An abstract graphic in the top left corner consisting of several 3D rectangular blocks of varying sizes and orientations, some appearing to be stacked or connected, set against a light grid background.

JANA NIRJEL

VÄLISMAJANDUSLIKUD RISKID

Puhas ja spekulatiivne risk

Poliitiline risk

Õiguslik risk

Majanduslik risk

Valuutarisk

Likviidsus- ja struktuuriindeks

BERI-indeks

Maariskide mõõtmise otsene ja kaudne meetod

TARTU ÜLIKOOL

Majandusteaduskond

Rahvamajanduse ja ettevõtetmajanduse
üldteooria instituut

JANA HIRJEL

**VÄLISMAJANDUSLIKUD
RISKID**

Autor tänab:

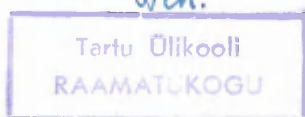
professor **Janno Reiljanit**,
Tartu Ülikooli majandusteaduskonna dekaan,
välismajanduse õppetooli juhataja

ja

retsensenti **Ülo Tartut**,
Tallinna Tehnikaülikooli marketingi ja välismajanduse
professor

samuti **Avatud Eesti Fondi**, mille toetusel on käesolev
väljaanne kirjastatud.

KUSTUTATUD



13 248

© Jana Hirjel, 1996

Trükk ja köide: AS Täht trükikoda

SISUKORD

Sissejuhatus	5
--------------------	---

1. Riski osa ettevõtte juhtimisotsustes

1.1. Riski mõiste	7
1.2. Riski mõõtmine ja riski suurus	9
1.3. Riski vormid	9
1.4. Riski juhtimine: tähtsamad riskipoliitilised instrumendid	10

2. Välismajanduslikud riskid

2.1. Välismajanduslike riskide tekkepõhjused ja tähtsus	12
2.2. Välismajanduslike riskide klassifikatsioon	13
2.2.1. Poliitiline risk	16
2.2.2. Õiguslik risk	19
2.2.3. Majanduslik risk	20
2.2.4. Valuutarisk	23
2.2.4.1. Vahetuskursirisk	23
2.2.4.2. Inflatsioonirisk	25
2.3. Välismajandusliku riski olemuse väliskaubandus teoreetiline käsitus	26

3. Välismajanduslike riskide prognoosimine ja hindamine

3.1. Välismajanduslike riskide hindamise tähtsus ja hindamissüsteemid	30
3.2. Maariskide mõõtmine riskipõhjuste alusel	32
3.3. Maariskide hindamine riskitoimete põhjal	34

3.4. Otseste ja kaudsete meetodite võrdlus	36
3.5. Maareitingute liigid	38
3.5.1. Euromoney Country Credit Ratings	38
3.5.2. BERI-indeks	46
3.5.3. Institutional Investor's Country Credit Ratings	47
3.5.4. Institutional Country Risk Guide	47
3.5.5. Indikaatorsüsteem maade usaldusväärsuse hindamise meetodina	49
3.6. Individuaalsed hindamismeetodid	50

4. Välismajanduslikud riskid Baltimaades

4.1. Baltimaade majanduslik potentsiaal ja hinnangud välisinvesteerimiskliimale välisinvestorite seisukohalt	53
4.1.1. Investeeringud kui majandusliku kasvu tähtsaim tingimus Balti riikides	53
4.1.2. Majandusreformide edukus Balti riikides	57
4.2. Välisinvesteerimiskliimat kujundavad tegurid Baltimaades	61
4.2.1. Turu atraktiivsus ja riskianalüüsi vajadus Balti riikidesse investeerimisel	61
4.2.2. Individuaalsed riskid Baltimaades	63
4.2.3. Üldised riskid Balti riikides	64
Kokkuvõte	71
Lisa 1. BERI infoteenused	75
Lisa 2. Väljavõte X aasta BERI-indeksist	77
Lisa 3. Institutional Investor's Country Credit Ratings ..	79
Kasutatud kirjandus	83

SISSEJUHATUS

Rahvusvaheline majanduslik seotus tiheneb pidevalt. Kapitalivood internatsionaliseeruvad, suureneb rahvusvaheline teenuste ja litsentside pakkumine. Ettevõtete tegevuse ja rentabluse jaoks tähendab see seda, et ettevõtted hakkavad üha enam sõltuma teistest riikidest. Siinjuures ei ole tegemist mitte üksnes majandusliku protsessiga, vaid välismajanduslikele aktsioonidele avaldavad mõju ka poliitilised, sotsiaalsed ja kultuurilised arengud.

Senine praktika on näidanud, et ennekõike eelistavad investeerijad riike, mis on poliitiliselt stabiilsed ning kus välis- ja kodumaistel investeerijatel on samad õigused ja tingimused. Üldine majanduspoliitika suundumus on liberaalne ja avatud turumajandusühiskond, kus välisinvesteeringute tähtsust tunnetavad nii valitsus kui ka avalikkus. Investeeringute juurdevoolule annab aluse eelkõige vastava riigi stabiilne ja seadustega kaetud ärikeskkond.

Igal juhul peab iga välismajanduslikke suhteid arendav majandussubjekt võtma arvesse lisaks kodumaal tekkivatele ohtudele ka välismajanduslikke riske, mis samuti vähendavad kasumilootusi. Erinevate autorite poolt esitatud riskiklassifikatsioonidest lähtudes annabki autor ülevaate välismajanduslikest riskidest ja toob esile võimalused nende vähendamiseks või vältimiseks. Maariski mõiste selgitamiseks koostatakse välismajanduslike riskide detailne klassifikatsioon. Riskide vältimise ja vähendamise probleemi vaadeldakse riski olemuse uurimisel teisejärgulisena, sest raamatu põhieesmärgiks on eelkõige tõestada riskianalüüsi vajadust enne välisturule sisenemist.

Mõisteliste ebakõlade vältimise eesmärgil antakse esimeses peatükis riski definitsioon ja kirjeldatakse riski kui üht otsustusteooria keskset nähtust. Autor pakub riski käsitlemisel välja

lihtsustatud variandi, kus riske vaadeldakse antud teema raames vaid "puhastena", s.t. on elimineeritud spekulatiivsuse aspekt. Teises peatükis käsitletakse riski spetsiifilisemalt kui ohtu eelkõige välisinvesteeri jaoks. Seejuures ei erista autor selgelt välismajanduslike riskide erinevaid tahke sõltuvalt turule sisenemise meetodi valikust (otsene või kaudne eksport). Samas esitatakse ja selgitatakse lähemalt maariski komponente. Välismajanduslike riskide mõju välisinvesteermiskliimale selgitavad kaks viimast peatükki. Seejuures eelviimases peatükis antakse ülevaade võimalikest eksternse riskianalüüsi allikatest ja meetoditest, millel need analüüsid baseeruvad. Viimane, neljas peatükk käsleb endas Balti riikide puudutavate välismajanduslike riskide analüüsi, võttes näitlikul kujul kokku eelnevates peatükkides esitatud teoreetilised lähtekohad.

Raamatu neljanda peatüki kirjutamist takistas riskiteemaatikast puudutava informatsiooni puudulikkus. Kiired muutused majanduses ja ühiskonnas tervikuna ei võimalda mahukamas ja eelkõige teoreetilisi lähtekohti käsitlevas väljaandes aktuaalse informatsiooni analüüsi. Vajadust selle järele peavad rahuldama statistilised lühikokkuvõtted ja ajakirjandus. Aktuaalse info puudulikkus ei takista aga üldise arusaamise kujundamist, kuidas praktikas mõista esitatud välismajanduslike riskide problemaatikat. Üldiseks analüüsiks vajaliku statistilise materjali hankimisel abistasid autorit Eesti Välisinvesteeringute Agentuuri ning Eesti Panga töötajad. Palju teavet tuli otsida ka ajakirjandusest, mistõttu võib viimane peatükk sisaldada subjektiivseid seisukohti ja spekulatiivseid järeldusi.

Põhjalikumalt ei olnud võimalik analüüsida riskireitingute koostamise metoodikat, kuna põhiline info ja arvutusvalemid on reitingagentuuride firmasaladuseks. Samal põhjusel ei saanud autor esitada individuaalseid *ranking* uide. Riskireitingute temaatika pakub välja mitmeid huvitavaid nüansse, mida tasub kindlasti põhjalikumalt uurida.

1. RISKI OSA ETTEVÕTTE JUHTIMISOTSUSTES

1.1. Riski mõiste

Igal majandussubjektil tuleb pidevalt vastu võtta otsuseid. Otsustamisel valitakse alternatiivide hulgast üks tegevusvõimalus a_i . Kui valitud alternatiivil a_i on kõrgeim eesmärgi saavutamise aste, siis on otsustamine olnud optimaalne. Mida kõrgemal juhtimistasandil otsustaja on, seda suurem on tema vastutus ja seda suurem on tavaliselt ka risk. Riskiga on suuremal või vähemal määral seotud iga ettevõtmine, kuna püstitatud eesmärk loodetakse saavutada teatud aja möödudes, tulevikus. Tulevikusündmuste hindamine on aga reeglina seotud tõenäosusega.

Saksakeelses kirjanduses tehakse vahet riskil (*Risiko*) ja määramatusel (*Unsicherheit*). Frank H. Knighti klassifikatsiooni järgi kasutatakse **riski** mõistet sel juhul, kui oodatavad sündmused on juhuslikud muutujad, mis on arvestatavad objektiivse tõenäosusjaotusena. Kui aga pole võimalik esitada objektiivset tõenäosusjaotust, kuid võivad esineda subjektiivsed tõenäosused, siis on tegemist ootuse **määramatusega**. (Jacob 1990, S. 54)

Riski olemuse paremaks mõistmiseks on mõttekas analüüsida põhierinevusi kahe mõiste vahel. Eespool mainitud otsustusteoreetiku F. H. Knighti seisukohtadest lähtudes on risk kvantitatiivne ja mõõdetav, määramatus seevastu kvalitatiivne ja mittemõõdetav. Otsustamisel arvestatakse riski mõistega siis, kui otsustaja saab keskkonna tingimustele b_j vastavusse seada

nende esinemise tõenäosused p_j . Kui ta seda teha ei saa, siis esineb määramatus.

Riski puhul saab otsustaja empiirilise sagedusanalüüsi alusel välja tuua keskkonna tingimuste või sündmuste esinemise kohta objektiivsed või statistilised tõenäosused. Määramatuse korral, mis hõlmab ühekordseid otsuseid, saab otsustaja esitada äärmisel juhul vaid subjektiivsed tõenäosused.

Riski võib defineerida kui **tulude varieeruvust**, s.t. projekti tulevased tulud võivad olla negatiivsed või ületada oodatava tulu. Majandusteadlased eristavad oma riskikäsitlustes kõige üldisemalt spekulatiivseid riske ja puhtaid riske. **Spekulatiivse riski** korral võib sündmus kaasa tuua nii kaotuse kui võidu. **Puhta riski** puhul võidulootust ei ole, järgneda võib ainult kahju. Puhast riski püütakse viia miinimumi, seevastu spekulatiivne risk on oma võimaliku tulu poolest väga ahvatlev.

Välismajanduslike riskide uurimisel on otstarbekas analüüsida vaid puhtaid riske. Lihtsustatud käsitlus võimaldab esile tuua põhjused, miks investeerija poolt loodetud tulu võib jääda saamata. Puhta riski mõistet on defineerinud mitmed majandusteadlased. Siinjuures olgu nimetatud vaid levinumad puhta riski määratlused.

- “Risk on ebaõnnestumise oht, s.t. et eesmärgi ei saavutata täielikult või üldsegi mitte” (Chr. Haas; Fr. Philipp; P. R. Wossidlo).
- “Risk on valeotsustuse oht” (W. Wittmann).
- “Risk on plaanitud tulemuse ebaõnnestumise oht” (K. Hax).
- “Risk on ebasoodsa sündmuse esinemise võimalus, mille jaoks vastav otsustus ei ole (oma eesmärgi püstitamise mõttes) optimaalne” (W. Krelle).
- “Risk on kahju, kaotuse, kapitali vähenemise, kasumi-kaotuse oht” (Chr. Haas; Fr. Philipp) (Handwörterbuch 1981, S. 480).

Esitatud definitsioonid võiks sünteesida lihtsaks definitsiooniks: Risk on valeotsustuse oht, mille tagajärjeks on kahju.

1.2. Riski mõõtmine ja riski suurus

Riski mõõdetakse otsustusteoorias hälvete (kõikumiste) kaudu, näiteks mõõtes üksikootuste hälvet (kõikumist) ootusväärtuse ümber. Riski mõõtmisel kasutatakse tavaliselt standardhälbe valemit:

$$\delta = \sqrt{\sum (x_i - \mu)^2 - w(x_i)}$$

kus δ – standardhälve;
 x_i – otsustamise võimalikud tulemused;
 μ – ootusväärtus;
 $w(x_i)$ – võimalike tulemuste esinemistõenäosused;
 $\sum w(x_i) = 1$

Riski suurust väljendatakse väärtus- ja tõenäosuskomponentide kaudu. Puhta riski käsitluses võib väärtuskomponente nimetada üldiselt kahjudeks, mis esinevad sissetulekute vähenemise, kasumikaotuste või lisaväljaminekute vormis. Tõenäosuskomponendid väljendavad seda, kui suur on oht, et kahju võib ka tegelikult tekkida. Kvaliteedi- ja intensiivsusedimensioon, nagu neid komponente erialakirjanduses nimetatakse, on seega võrreldavad eespool nimetatud riski mõistega, s.t. risk kui valeotsustuse oht, mille tagajärjeks on kahju.

1.3. Riski vormid

Lisaks sellele, et riski on suhteliselt keeruline defineerida, on riskile iseloomulik ka tema vormide paljusus. Majandusteadlaste poolt on lisaks spekulatiivse ja puhta riski eristamisele välja töötatud veel kaks riski klassifikatsiooni.

1. Ettevõtte eesmärkide saavutamiseks tuleb hankida ressursid ja need tegevusse rakendada. Hankimis- ja rakendusotsustused võivad aga sageli olla valed ja viia riskile.

Funktsioonide järgi eristatakse **hankimis-, tootmis- ja turustusriske** ning tegurite alusel **tööjõu-, vahendite ja kapitaliriske**.

2. Teatud riskipoliitika instrumendi rakendamine ja rakendamise intensiivsus sõltub sellest, kas on tegemist firma sisemise või välimise riskiga.

1.4. Riski juhtimine: tähtsamad riskipoliitilised instrumendid

Riskiga toimetulemiseks on vajalik tegevuse riskiastme hindamine ja riski poolt ettevõttele avalduva mõju arvestamine. Riski juhtimise all mõeldaksegi riski hindamist, sellest ettevõttele tuleneva mõju arvestamist ja lõpuks parima riskiotsustuse tegemist. Ettevõtte riskiotsus võib seisneda ka riskist loobumises, kui võimalik kasu on väike või kaotuse võimalus liiga suur. Teise võimalusena kaalutakse riski vähendamist ja kolmandana riski jagamist.

Tähtsamad instrumendid olemasolevate riskide kohtlemiseks ja tulevikus ähvardavate ohtude kõrvaldamiseks on:

- a) diversifikatsioon;
- b) reservi hoidmine;
- c) võõrkindlustus;
- d) omakindlustus.

Diversifikatsioon. Suure otsustuskompleksi liigendamisel paljudeks üksikotsustusteks jaguneb ka kogurisk paljudeks väikesteks üksteisest sõltumatuteks üksikriskideks, mille esinemistõenäosused küll suurenevad, kuid mille kahjutagajärgi võib hoida väikestena. Diversifikatsioon võib esineda näiteks tootmis- ja turustamisprogrammis, et vältida sõltuvust ühest turust. Jaotuse suurus ja selle riskiinstrumendi potentsiaalne edu sõltub ettevõtte suurusest.

Reservi hoidmine. Olenevalt sellest, kas reserv hoitakse tootmisressurssides või finantsvahendites, eristatakse tootmislikke ja finantsmajanduslikke või mittelikviidseid ja likviidseid

reserve. Peamine erinevus seisneb selles, et finantsvahendid kui universaalne reserv on kiiremini ja lihtsamini transformeeritavad.

Võõrkindlustuse puhul võtab kindlustaja endale kohustuse kanda kahju, s.t. hüvitada kahju korral lepingus märgitud väärtus. Kindlustada saab puhtaid või üksikriske, aga mitte spekulatiivseid riske ning ettevõtte üldist riski (kapitalirisk ja turustusrisk).

Omakindlustus (*Selbstversicherung*) on kombinatsioon eespool nimetatud instrumentidest. Paljude väikeste ettevõttesiseste üksikriskide jaoks luuakse finantsreserv, mida kahju puhul rakendatakse. (Handwörterbuch, S. 492)

2. VÄLISMAJANDUSLIKUD RISKID

2.1. Välismajanduslike riskide tekkepõhjused ja tähtsus

Igasugune majandustegevus on seotud riskidega. Ettevõtte, soovides oma tegevust laiendada väljaspool kodumaad, peab enne välisturule sisenemist arvestama ka sellel turul esinevate ohtudega. Rahvusvahelisel turul esile kerkivad täiendavad riskid võivad muuta muidu ahvatlevana tunduva tehingu lausa kahjumit kandvaks.

Täiendav risk välistehingute sooritamisel tekib järgmistel põhjustel:

- 1) suured vahemaad (transpordiriskid);
- 2) erinevad valuutasüsteemid (kursimuutuste risk, ülekan-
de- ehk transferriskid);
- 3) erinev õiguskord ja erinevad kaubandustavad (turustus-
risk, makserisk, varustusrisk);
- 4) poliitilised ja majandussündmused (nt. kodusõda, devi-
sise liikumise piirangud, sõja või streigi oht).

Riskide allikate loetelust ilmneb, et iga välismajanduslik tehing on seotud riskiga. Riski suurus seejuures erineb, lähtudes vas-
tava välisriigi kaugusest ning majanduslikust ja poliitilisest
situatsioonist, tehingu liigist ja maksumusest ning samuti
koduriigi suhtumisest välistehingutesse üldiselt või konkreet-
selt sellesse välisriiki. Välistehinguid planeerival firmal tuleb
seetõttu alati enne välistehingu sooritamist analüüsida võima-
likke võite ja kaotusi ning langetada õige riskipoliitiline otsus.

Mida suurem on firma ekspordi osakaal tema tehingutes, seda
olulisem on osata hinnata reaalselt oma turustusvõimalusi ja
teha pikaajalisi prognoose. Välisturg ei ole homogeenne (nagu

sedä väikeste mööndustega on siseturg), vaid jaguneb mitmesuguste raamtingimustega ja riskistruktuuridega osaturgudeks. Seetõttu kujuneb riski suuruse ja ka esinemise prognoosimine eriti keeruliseks. (Meissner 1987, S. 103)

2.2. Välismajanduslike riskide klassifikatsioon

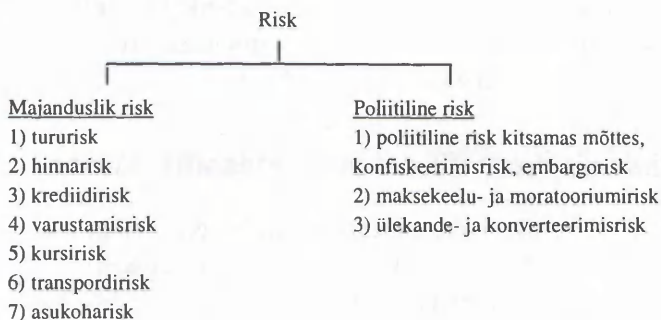
Välismajanduslikke riske on uurinud mitmed majandusteadlased, kes on püüdnud neid ka mitmel viisil grupeerida. Nagu joonisel 1 näha, ei esine erinevate autorite riskikäsitlustes põhimõttelisi erinevusi. Enamasti on ikka püütud poliitilisele riskile vastandada majandustegevusega seotud riske. Erinevalt teistest autoritest töid Fuss, Meyer ja Stern välja veel individuaalsed riskid, mille alla kuuluvad:

- 1) kommunikatsiooniriskid, näiteks keeleprobleemid, arusaamatused, tundlikkus, suhtluspartneri ebapiisav kvalifikatsioon ja kompetents;
- 2) valehinnangute riskid, näiteks mentaliteedi mittetundmine, kohalikele oludele vastava mitteverbaalse suhtlusvõime puudumine ja infokanalite ebatäiuslikkus;
- 3) tehnilis-tehnoloogilised riskid, mis on näiteks seotud erinevate standardite ja normide mittetundmisega; oskamatusega käituda olukorras, kus sihtriigis valitseb teistsugune industrialiseerimise aste või kus elanikkond ei ole valmis tehniliseks innovatsiooniks. (Fuss, Meyer, Stern 1989, S. 121)

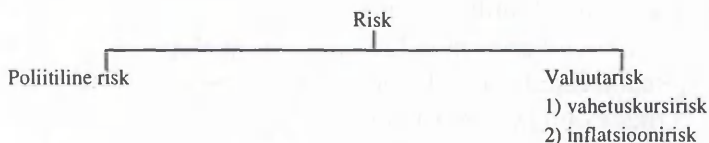
Individuaalsed riskid etendavad olulist osa rahvusvahelise turundusstrategia kujunemisel. Neid riske saab mõnevõrra vähendada, kui välispartnerit ja tema asukohariiki tundma õppida.

Üldisi riske seevastu ei saa enamasti elimineerida majandussubjekti oskusliku käitumisega turul. Siin oleneb edu peamiselt partnerriigi valitsuse tegevusest, valitud riskipoliitilistest instrumentidest ning sageli ka juhusest.

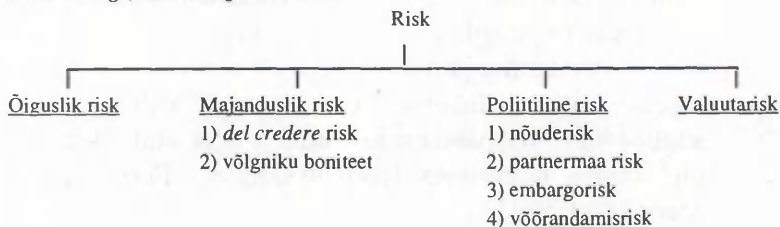
Jahrmann (Jahrmann 1991, S.191)



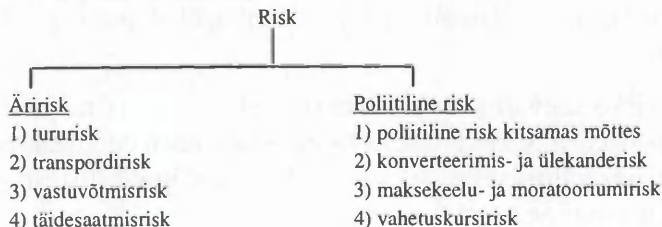
Schoppe (Schoppe 1992, S.543)



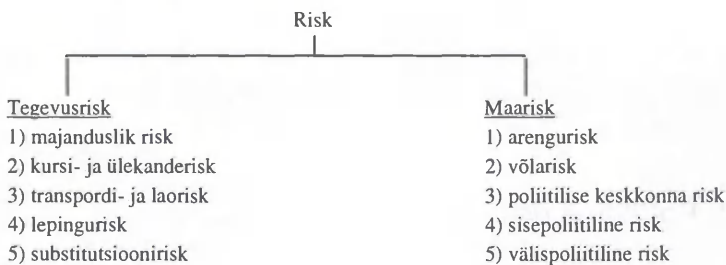
Stolzenburg (Stolzenburg 1991, S. 8)



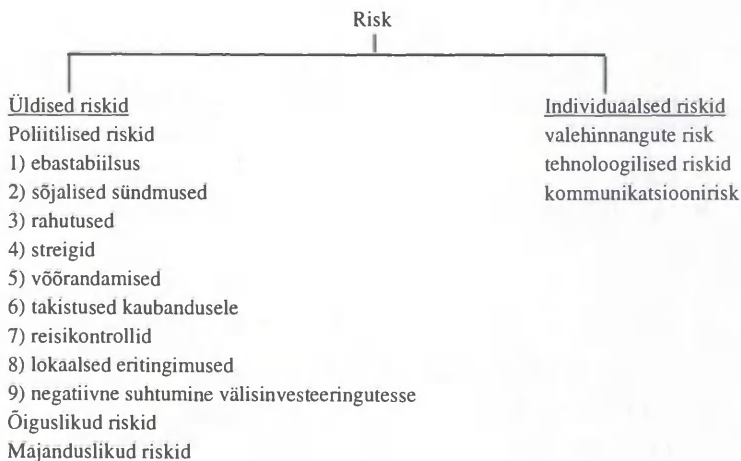
Meissner (Meissner 1988, S. 87)



Meissner (Meissner 1987, S. 104)



Fuss/Meyer/Stern (Fuss, Meyer, Stern 1989, S. 121)



Joonis 1. Riskide klassifitseerimine.

Maarisk, mille suurust välispartnerid asukohariigi valikul kõige rohkem arvestavad, hõlmab nii üldisi kui ka individuaalseid riske. Tä on riigi ning ka selles riigis tegutseva firma majanduslikest ja poliitilistest arengutest tulenevate riskide kombinatsioon. Seejuures esineb maailmas riike, mille majanduslik areng on positiivne, kuid mille poliitilised struktuurid on problemaatilised (nt. Iraan). Samas võib esineda riike, mille on

poliitiline areng positiivne, kuid mille välismajanduslikud võimalused on piiratud (nt. Hiina RV). (Meissner 1987, S. 104)

Välismajanduslikest riskidest ülevaate andmiseks lähtub autor riskide klassifikatsioonist, mis on saadud ülalnimetatud klassifikatsioone kombineerides (vt. tabel 1).

2.2.1. Poliitiline risk

Poliitiline risk tekib välismajanduslike tehingute sooritamisel alati, olenemata vastava maa poliitilise hoiaku neutraalsuse astmest. Rahvusvaheliselt tegutsev ettevõtte peab igal juhul arvestama teatud poliitilise riskiga.

Kõrge poliitilise riskiga on:

- riigid, mis on segatud militaarsetesse konfliktidesse (nt. Iraan ja Iraak);
- poliitilise pinge alad (nt. Iisrael ja Liibanon);
- riigid, kus esineb otsene poliitiline rahutus (nt. Nicaragua või Afganistan);
- sisepoliitiliselt ebastabiilsed riigid (nt. 1985. a. Filipiinid või 1980-ndate algul Poola). (Meissner 1988, S. 88)

Robock on esitanud **poliitilise riski tunnused**:

- 1) ettevõtluskliima on vastuoluline ja ebastabiilne;
- 2) ebastabiilsuse ilminguid on raske ennustada;
- 3) ebastabiilsus on poliitiliste muutuste tulemus. (Schoppe 1992, S. 544)

Tabel 1

Välismajanduslike riskide klassifikatsioon

Üldised riskid		Individuaalsed riskid	
I	Poliitiline risk	I	Kommunikatsioonirisk
	1) välispoliitilistest arengutest tulenev risk		
	2) sisepoliitilistest arengutest tulenev risk	II	Valehinnangute risk
	3) maksmiskeelu- ja moratoriumirisk		
	4) embargorisk	III	Tehnoloogiline risk
	5) võõrandamis-, natsionaliseerimis- ja konfiskeerimisrisk		
	6) valitsuse majanduspoliitiliste aktsioonidega seotud risk		
	7) ülekande- ja konverteerimisrisk		
II	Õiguslik risk		
	1) seaduste lünklikkus		
	2) täitemehhanismi nõrkus		
	3) seaduskuulekuse puudumine		
	4) mitteformaalsete struktuuride mõjuvõim		
III	Majanduslik risk		
	1) tururisk		
	2) hinnarisk		
	3) krediidirisk		
	4) varustamis- või vastuvõtmisrisk		
	5) transpordirisk		
	6) asukoharisk		
	7) substitutsiooni- ehk asendamisrisk		
IV	Valuutarisk		
	1) vahetuskursirisk		
	2) inflatsioonirisk		

Poliitiline risk esineb mitmes vormis:

- 1) välispoliitilistest arengutest tulenev risk (sõda, blokaad, boikot), mida põhjustab kahe või enama riigi vaenulikkus;
- 2) sisepoliitilistest arengutest tulenev risk (streik, rahutus, kodusõda), mis võib viia selleni, et näiteks valimiste eel kehtestatakse välismaiste konkurentide vastaseid kaitseabinõusid (tollid või sisseveokvoodid). Sisepoliitilise arengu tulemusena võib riigi välismajanduslike suhete osakaal muutuda täiesti põhimõtteliselt, nagu näiteks Hispaanias pärast Franco diktatuuri lõppu, kui liituti Euroopa Ühendusega;
- 3) maksmiskeelu- ja moratooriumirisk, mille puhul võidakse takistada maksevõimelisi võlgnikke oma kohustusi täitmast. Selline käitumine on tingitud antud riigi poliitilistest otsustest teatud maade suhtes. Juhul kui on lubatud vaid osaline maksmine (nt. samas mahus kui maksed teiselt maalt), on tegemist moratooriumiga;
- 4) embargo risk, mida põhjustab riigivõimu võimalik keeld eksportida või importida kaupu või muid väärtusi;
- 5) võõrandamis-, natsionaliseerimis- ja konfiskeerimiskid, mis on seotud omandiga;
- 6) valitsuse majanduspoliitiliste aktsioonidega seotud risk, mis võib viia välisfirmad ebasoodsasse olukorda. Sageli teevad valitsused ettekirjutusi kohaliku tööjõu rakendamise suhtes (nt. kõrgema palga nõudmine, vallandamiskeeld jms). Samuti võivad välisfirma tegevusele mõjuda ruineerivalt ebasoodne maksundus, riiklikud korraldused, kontrollid, erinevad keskkonnakaitsenõuded ja hinnatõkked;
- 7) ülekande- ja konverteerimiskid. Ülekandekelu puhul ei saa võlgnik kanda üle sisemaa valuutas esitatud makseid, kuna vastav riik ei soovi majanduspoliitilistel põhjustel oma raha eksportida. Kui riigil ei ole deviiside puudumisel võimalik vahetada sisemaa valuutat soovitud valuutasse, siis on tegemist konverteerimiskiga.

Sageli on need riskid seotud maksmiskeelu- ja moratooriumi-riskiga.

Riski vältimine

1. Välistehinguid sooritav firma ei saa end poliitilise riski eest kindlustada erakindlustusagentuurides. Lääne arenenud riikides pakuvad ekspordikindlustusteenust **spetsiaalsed riiklikud agentuurid**, näiteks Saksamaal “Hermes”.
2. Poliitilist riski saab maksete puhul vähendada, kui makseviisina kasutatakse **akreditiivi**.
3. Investeeringute puhul on sageli vajalik aktiivne **lobbytöö**. Nimelt toetavad välisfirmad teatud poliitilisi jõude, kes nende huve esindavad.
4. Transformatsiooniriike abistatakse **koolituse ja nõustamisega**.

2.2.2. Õiguslik risk

Oht, et sihtriigi seadused, eeskirjad või normid osutuvad lünklikuks või muutuvad, destabiliseerib majandussuhteid selle riigiga. Õiguslik risk tekib seetõttu, et kaubanduspartnereid asuvad erinevates õigussüsteemides.

Äririske võib vähendada välistmajandustehingu aluseks oleva lepingu korrektse kujundamisega. Rahvusvaheliselt tunnustatud on lepinguklauslid INCOTERMS, mis reguleerivad eksportija ja importija õigusi ja kohustusi, määraes kindlaks ka aja ja koha, mil kulud ning risk lähevad eksportijalt üle importijale. Kõige sagedamini kasutatakse eksportimise puhul FOB-klauslit ja importimisel CIF-klauslit.

Õigusliku riski vältimiseks lisatakse lepingutesse ka teisi klausleid, mis määratlevad poolte õigused ja kohustused. Põhimõtteliselt valitseb rahvusvahelise kaubandusõiguse valdkonnas lepinguvabadus. Paljudel tegevusaladel on lepingutes ette nähtud tülide lahendamise võimalused arbitraazide või vahekohtute vormis.

Õiguslike riskide hindamise ja katmise eest peab hoolitsema eksportija. Põhimõtteliselt pole võimalik end nende riskide vastu kindlustada. Samuti ei saa kindlustada riskide vastu, mis tulenevad ametlikest lubadest (sisse- või väljaveoluba), kohustustest ja käskudest (nt. boikotiklausel, kindlustuskohustus ostjamaal) või juhtklauslitest (hinnaklausel, kursikindlustusklausel jne.).

Sellesse riskikompleksi kuulub ka mõju, mida lepingu täitmisele avaldavad kolmandad isikud (allhankijad, kaastegijad, tellijad, *joint-venture* partnerid jne.), kindlustuskaitse (transport, vastutus, montaaz), tollid, maksud jm. väljaminekud.

2.2.3. Majanduslik risk

Majanduslik risk võib tekkida vale rahvusvahelise marketingi strateegia valiku või partneri krediitdivõimelisuse kohta vale hinnangu langetamise tõttu. Viimasel juhul räägitakse majanduslikust riskist kui *del credere* (it.k. *del credere*- usalduse käendus) riskist.

Üldiselt võib majandusliku riski jagada järgmisteks alam-riskideks:

- 1) tururisk;
- 2) hinnarisk;
- 3) krediidirisk;
- 4) varustamis- või vastuvõtmisrisk;
- 5) transpordirisk;
- 6) asukoharisk;
- 7) substitutsiooni- ehk asendamisrisk.

Tururiski mõiste analüüsimisel liigitas F. U. Jahrman selle järgmiselt:

- a) kvantitatiivne tururisk, mille puhul sisemaal puuduvad piisavad kaubakogused, mistõttu ostja orienteerub teistele toodetele;

- b) kvalitatiivne tururisk, mille puhul sobimatu sortiment või toote halb kvaliteet ei vasta ostja soovidele välis- või sisemaal;
- c) lokaalne tururisk, mille puhul on valitud vale müügi-/hanketurg või ka valed ostjad/varustajad;
- d) temporaalne tururisk, mille puhul on valitud turustamiseks vale aeg (esineb sageli uute toodete turustamisel).

Hinnarisk tähendab ohtu, mis tekib toorainete ja teiste import-kaupade, samuti eksportkaupade hinnamuutusest maailmaturu konkurentsi, palgamuutuste, varustamishäirete või poliitilise hinnakujunduse tõttu.

Krediidirisk on maksevõimetuse, makseviivituse või maksta mittetahtmise risk krediidi andmisel importijale.

Varustamis- või vastuvõtmisriski puhul võib probleeme põhjustada nii eksportija kui importija. Eksportija näiteks ei pea kinni varustamistähtajast, -kvaliteedist või -kogusest; see on importija risk. Kui aga näiteks importija ei võta (õigeaegselt) kaupa vastu või ei ole rahul kauba kvaliteediga, siis tähendab see riski eksportijale.

Transpordirisk tähendab ohtu, et kaup saab kahjustada või kaob transportimisel õnnetuse, avarii, sõja või muu sündmuse tõttu. Transpordiriski liigitatakse:

- 1) lokaalne transpordirisk, kui kaup saadetakse valesse kohta;
- 2) temporaalne transpordirisk, kui esineb transpordiviivitus;
- 3) kvantitatiivne transpordirisk, kui avastatakse kauba kadumine või vähenemine;
- 4) kvalitatiivne transpordirisk, kui kaup on teel halvenenud või riknenud.

Asukoharisk on väliskaubandusettevõtte risk, mille puhul on vale asukoha tõttu tekkinud konkurentidega võrreldes erinevusi kuludes ja ekspordi- (või impordi-) võimes. Näiteks võivad esineda liiga kõrged palgad, liiga palju streike, liiga pikad

transporditeed, liiga kõrged maksud, impordipiirangud, ekspordikeelud või kõikuv vahetuskurss). (Jahrmann 1991, S. 191-194)

Substitutsioonirisk seisneb selles, et just siis, kui eksporditehingud toimuvad eriti edukalt, suureneb sihtmaal tendents asendada senised impordikogused kohaliku toodanguga. Eksporditurud nõuavad iseäranis põhjalikku pikaajalist ja hoolikat ülesehitust, kuid nad võivad substitutsiooniprotsesside tõttu ikkagi väga järsku kaduda. (Meissner 1987, S. 104)

Riski vältimine

1. Tururiski vältimiseks on järgmised võimalused:
 - a) informatsiooni kogumine turutingimuste kohta kohalikelt elanikelt;
 - b) otsesed kontaktid välismaaga;
 - c) turu-uuringud.
2. Hinnariski saab vähendada, kasutades järgmisi abinõusid:
 - a) hinnaklauslite lülitamine lepingutesse;
 - b) hinna sidumine turutingimuste muutustega (nt. inflatsioonindeksi kaudu);
 - c) hinnakindlustustehingud kaubabörsidel;
 - d) pikaajalised väliskaubanduslepingud.
3. Krediidiriski on võimalik vältida,
 - a) sooritades makseid tehingu koosfinantseerimiseks (*Mitfinanzierung*), iseäranis tootmisaja jooksul;
 - b) kasutades krediiditagatisi, nagu vekslid või garantiid;
 - c) kasutades spetsiaalseid väliskaubanduse maksekorralduse vorme, nagu näiteks akreditiiv;
 - d) kindlustades eksporditehingu kindlustusseltsi kaudu;
 - e) müües nõudmisi (eksportfaktooring).
4. Varustamise või vastuvõtmise riski vähendamiseks on järgmised võimalused:
 - a) info hankimine partneri kohta infobüroodest, konsulaatidest, kaubanduskodadest jne.;
 - b) pangainformatsioon partneri kohta;

- c) lepingu kujundamine, silmas pidades panga spetsiaalset garantiid;
- d) akreditiivi kasutamine.

5. Transpordiriski saab vältida, sõlmides kindlustusagentuuris transpordikindlustuslepingu.

6. Asukohariski vältimiseks kasutatakse järgmisi meetmeid:

- a) otseinvesteeringud müügiturule või "odavale" kolmandale turule;
- b) litsentside kasutamine.

7. Substitutsiooni- ehk asendusriski vältimiseks tuleb välis-turule püüdleval või juba seal tegutseval ettevõttel teha pidevaid turu-uuringuid, et avastada õigeaegselt nõudluse muutus turul ja sobitada oma tegevus vastavalt sihtgrupi muutunud vajadustele.

2.2.4. Valuutarisk

Valuuta väärtust mõjutavad inflatsiooni määr (sisemine väärtus) ja vahetuskurss (väline väärtus). Need valuuta väärtust kujundavad tegurid pole (näiteks ostujõupariteedi teooria järgi) teineteisest sõltumatud. Ent soovides näidata mõlema teguri mõju valuutariski kujunemisele, on otstarbekas nende käsitus teineteisest lahutada. Autor on lähemalt uurinud majandus-teadlase S. Schoppe valuutariski käsitlust, mille aluseks ongi inflatsiooni ja vahetuskursi lahususe printsiip. Schoppe teooria järgi on valuutariski komponentideks vahetuskursirisk ja inflatsioonirisk.

2.2.4.1. Vahetuskursirisk

Vahetuskursirisk on oht, et muutub vahetussuhe erinevate valuutade, iseäranis lepingus fakteeritud valuuta ja vastava maa valuuta vahel.

Vahetuskursiriski saab kirjeldada mõiste *ohukolle* (ingl.k. *exposure* - risk) kaudu, mis antud käsitluses tähendab firma

võimalust võita või kaotada vahetuskursi muutuse tagajärjel. (Schoppe 1992, S. 551)

Vahetuskurssi käsitlevates teooriates eristatakse kaht *ohukolde* kategooriat: *tehinguline ohukolle* (ingl.k. *transaction exposure* - tehingute risk) ja *majanduslik ohukolle* (ingl.k. *economic exposure* - majanduslik risk).

1. **Majandusliku ohukolde** puhul võivad kursimuutused mõjutada tulevasi maksevooge nii, et muutused esinevad tulevastes hindades, kuludes ja müügiimahtudes. Majandusliku ohukolde kontseptsioon toob riskiproblemaatikasse uue aspekti: vahetuskursi muutused tekitavad konkurentsiriski. Valuuta revalveerimine ekspordimaade valuutade suhtes halvendab revalveerinud maa konkurentsipositsiooni. Kui eksporthinnad jäävad muutumatuks, siis väheneb ekspordi maksumus. Revalveerimisel on ka positiivne efekt, juhul kui firma impordib ja töötleb toorainet. Revalvatsioonist tulenev kulude vähenemine tugevdab importiva ettevõtte positsiooni sisemaiste konkurentide suhtes.
2. Enamik tütarettevõtete poolt emamaale kasumi juhtimise vorme liigitatakse **tehingulise ohukolde** alla. See tähendab, et (enamasti kindlalt kontraheeritud) maksete absoluutne suurus muutub valuutade vahetuskursi muutustega. Nii võib näiteks ette tulla, et tütarettevõtte krediidide tagastamine emaettevõttele ei vasta enam täielikult krediidid väärtusele. Mida suurem on devalvatsioon välisriigis, seda väiksemad on emaettevõttele tagasitulevad summad tema maa vääringus. (Schoppe 1992, S. 552–554)

Krediitide andmisel välisriiki või võtmisel välisriigist tuleb arvestada sellega, et mida pikem on kokkulepitav krediiditähtaeg, seda suurem on vajadus hinnata osalevate valuutade kursi kõikumistest tulenevat riski. Erandjuhtudel võivad esineda lepingulised kokkulepped eksportija ja importija vahel mini-

maalse ja maksimaalse kursi, kursikaotuse osaluse jm. osas. (Stolzenburg 1991, S. 14)

Valuutakursiriski kvaliteeti saab määratleda ka erinevate valuutakursisüsteemide kaudu. Piiramatult on kursikõikumine ujuvas (ingl.k. *floating*) vahetuskursisüsteemis, mida rakendab näiteks USA. Euroopa Monetaarsüsteemis on vahetuskursil lubatud kõikuda 2,25% juhtkursi suhtes. Kolmanda grupi valuutad orienteeruvad bilateraalselt mingile teisele valuutale ja need devalveeruvad või revalveeruvad vastavalt sellele. Juhtvaluutaks on siin sageli USD, millega on seotud ca. 40 valuutat. Nende valuutada vahetuskursid "ujuvad" koos USD-ga Euroopa Monetaarsüsteemi valuutade suhtes. Kui Saksa ettevõtja planeerib otseinvesteeringut välismaale (näiteks Brasiiliasse), siis peab ta arvestama sihtriigi valuuta (kruseiro) poliitiliselt või majanduslikult tingitud devalvatsiooni võimalust USD suhtes ja USD kõikumist Saksa marga suhtes.

2.2.4.2. Inflatsioonirisk

Inflatsioonirisk on oht, et võivad esineda kõrvalekalded ootuspärasest inflatsioonimäärast ja et see avaldab mõju rahavoogudele. Firma seisukohalt tähendab inflatsioonirisk seda, et kõrge inflatsiooni tõttu võib tekkida kriitiline olukord. See juhtub siis, kui hind on firma konkurentsivõime otsustavaks kriteeriumiks. Sellise olukorra leevendamiseks püütakse kulusid igati vähendada, tehes seda kas tehnilise arengu, ratsionaliseerimise või rahvusvahelise *know-how* kasutamise kaudu. Selline inflatsiooniriski vähendamise taktika sisaldab põhimõtet, et inflatsiooni korral peavad kaupade hinnad tõusma kiiremini kui nende tootmisel tehtud kulud.

Mitte kõigi toodete puhul ei õnnestu kulude suurenemist hinnas absorbeerida, ilma et see müüki kahjustaks. Tähtsad mõjutegurid on siin diferentseerimis- ja segmenteerimisaste, toote elutsükli faas ning turuvorm, milles ettevõtte tegutseb. Olukord on firmale kriitiline, kui riik on kehtestanud hinnapiirangud. (Schoppe 1992, S. 556)

Riski vältimine

1. Tähtajalised tehingud:

- *forward* ja futuur;
- *swap*;
- intressiarbitraaz;
- optsioon.

2. Nõudmiste ost (*forfaiting*).

3. Eksportija jaoks on üks võimalusi välisvaluutas laenu võtmine ja selle kohene konverteerimine oma maa valuutasse. Seega on eksportival firmal likviidsus olemas juba enne, kui laekuvad maksed eksporditud kauba eest. Krediidi maksab eksportija tagasi ekspordituludest pärast seda, kui ta need kätte saab.

4. Investeeriya seisukohalt vaadatuna saab intressiriski vältida muutuva intressimääraga tehingule intressimäära alampiiri kehtestamisega (*floors* - meetod). Samas investeeingu saaja seisukohalt oleks otstarbekas kehtestada intressimäära ülempiir (*cap* - meetod).

2.3. Välistmajandusliku riski olemuse väliskaubandusteoreetiline käsitus

Väliskaubanduse teoreetilisel käsitlemisel ning väliskaubanduspoliitika mõistete uurimisel on enamasti kõrvale jäetud välistmajandusliku riski aspekt, sest vastasel korral muutuksid niigi keerulised mudelid väliskaubanduslike protsesside kirjeldamisel ebaülevaatlikuks. Sellegi poolest on majandusteoreetikut poolt uuritud teistest kaubavahetust mõjutavatest teguritest determineeritud riski mõju väliskaubandusele. Seejuures vaadeldakse riski kui üht väliskaubanduse barjääri tollimaksu, kvootide, subsiidiumide ja transpordikulude kõrval.

Antud käsitluses vaadeldakse kahte hinna kujunemise võimalust rahvusvahelises kaubanduses. Esimesel juhul eeldatakse riskivaba kaubandust, kus puuduvad ka transpordikulud ja muud kaubandustõkked. Teisel juhul, mis väljendab tegelikku situatsiooni rahvusvahelisel turul, esineb kauba eksportimisel

risk. Ühine eeldus mõlema variandi jaoks on kauba homogeensus, s.t. et kaup on mõlemal maal absoluutselt identne. Vahetus toimub ühtses valuutas või fikseeritud valuutakursi alusel. Turud on täiuslikud ja maksebilanss on tasakaalus.

1. Hinna kujunemine ilma riskielementideta

Olgu näiteks kaks maad (kodu- ja välismaa), mis pakuvad ja nõuavad eespool esitatud eelduse kohaselt sama kaupa. Ühe kauba pakkumis- (P) ja nõudluskõverad (N) sise-, välis- ja maailmaturul on graafiliselt kujutatud joonisel 2 A.

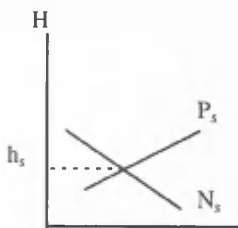
Esitatud näites on isolatsiooni korral kauba hind siseturul madalam kui välismaal. Kodumaine pakkuja on seetõttu valmis kaupa kõrgema hinnaga eksportima. Importnõudluskõvera (IN) lõikumispunktis eksportpakkumiskõveraga (EP) asub maailmaturuhind h_e (eksporthind).

$$H_s < H_e < H_v$$

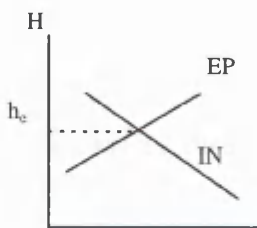
Rahvusvahelise kaubanduse arenedes kujuneb ühtne hind, mis püsib isoleeritud turgude alghindade piirides.

2. Hinna kujunemine riski puhul

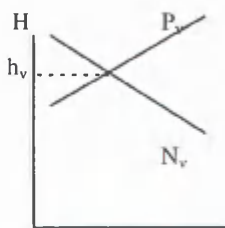
Kui välistehingu sooritamisel esineb risk, siis peab eksportija oma müügihinna kalkuleerimisel arvestama ka riskitasuga (*Risikoaufschlag*). Ta on ainult siis valmis oma toodangut eksportima, kui ta saab välismaisel turul kõrgema hinna kui siseturul, kus täiendava välisriski arvestamine pole vajalik. Juhul kui riskitasu on suurem erinevusest maailmaturuhinna (ilma riskita) ja algse autarkiahinna vahel välismaal, antud kaubaga tehingut ei toimu. Kui aga riskitasu on täpselt sama suur, siis tekib kaubavahetus ainult sel juhul, kui nõudlust importkauba järele mõjutavad ka teised tegurid peale hinna. Kuna aga mudelis on importkaup täielikult identne sisemaal toodetavaga, siis võivad siin esineda vaid irratsionaalsed põhjused (nt. eksportija maa eelistamine). Kui ekspordi pakkumishind koos riskitasuga asub allpool autarkiahinda välismaal, siis on olemas ajend ekspordiks.



siseturg

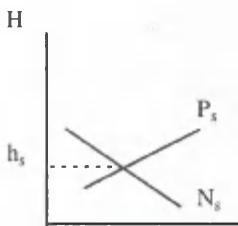


maailmaturg

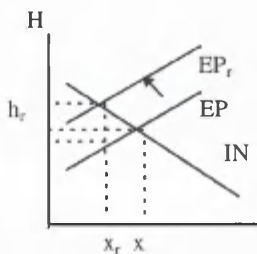


välisturg

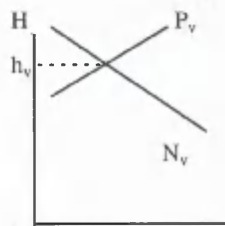
A. Hinna kujunemine ilma riskielementideta



siseturg

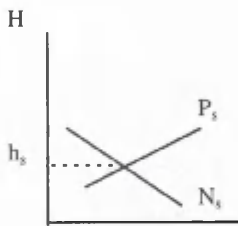


maailmaturg

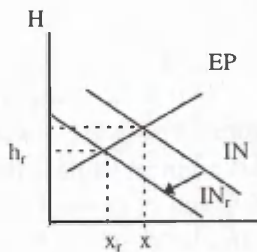


välisturg

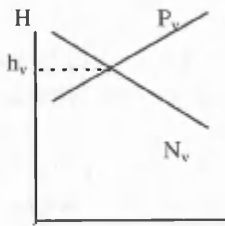
B. Hinna kujunemine riski puhul. Eksportija kannab riski



siseturg



maailmaturg



välisturg

C. Hinna kujunemine riski puhul. Importija kannab riski

Joonis 2. Maailmaturuhinna kujunemine

Lähtudes situatsioonist, kus risk puudub (vt. joonis 2 A), nihkub eksportpakkumise kõver (EP) riski arvestamise tulemusena vasakule (EP_r) ja tekitab lõikepunktis importnõudluskõveraga (IN) uue maailmaturuhinna h_r (vt. joonis 2 B).

Nagu importtollid või transpordikulud, nii takistab ka risk hindade täielikku võrdsustumist sise- ja välisturul. Riski tõttu vähenevad ka vahetatavad kaubakogused. Kui kaup eksporditakse koguses x_r , siis esinevad riskikulud suuruses $x_r \cdot RA$. See kulutus on graafikul kujutatud musta nelinurgana.

Sarnane tulemus saadakse ka siis, kui importija kannab riskikulud (vt. joonis 2 C). Näiteks soovib importija kiiret varustamist ja on seetõttu valmis mitmed kulud oma vahenditest tasuma. Seejuures võtab ta sageli üle ka suure osa transpordiriskist. Kuna sisemaine hind on ette antud, siis pole võimalik ülekulusid riskitasu kaudu müügihinnas realiseerida. Importija üritab oma ostuhinda vähendada. See tähendab, et tema nõudluskõver maailmaturul nihkub allapoole. Kuna mitte kõik potentsiaalsed eksportijad ei ole nõus sellega, et importija kannab riski kindlustamise kulud (importija valib tavaliselt kõige kulusoodsama kindlustusvõimaluse ja ta ei ole samaväärselt eksportijaga huvitatud tegelike riskide katmisest), siis väheneb vahetatava kauba x_r kogus. (Ramroth 1990, S. 168-170)

3. VÄLISMAJANDUSLIKE RISKIDE PROGNOOSIMINE JA HINDAMINE

3.1. Välismajanduslike riskide hindamise tähtsus ja hindamissüsteemid

Maariskide hindamine on tänapäeval rahvusvaheliselt tegutseva firma analüüside kindel koostisosa. Igal sellisel firmal tuleb võimalikult objektiivselt hinnata üksikuid riske ja kujundada vastavate turgude jaoks riskiprofiilid. See loob turgude valikul võimaluse prioriteetide asetamiseks ning turule sisenemise ja turutöötlemise võimalike strateegiate väljatöötamiseks. Välismajanduslikel riskidel on selline eripära, et nad on ettevõtte poolt ainult osaliselt või väheses ulatuses mõjutatavad. Välismajandustegevusele orienteeritud ettevõtted peavad seetõttu olema eriti reageerimisvõimelised ja paindlikud ning arendama välja spetsiifilise riskijuhtimise.

Šveitsi suurpangad alustasid juba 1970-ndate lõpul oma hindamissüsteemi väljatöötamist. Paljud rahvusvahelised ettevõtted kasutavad aga võimalust saada infot eksternsetelt institutsioonidelt, mis on spetsialiseerunud maariskide analüüsile. Eksternsete reitingagantuuride informatsioonialased teenused ulatuvad tekstivormis maainfolehtedest, kuni klientide poolt tellitavate maareitingute ja turu-uurimisprojektideni välja. Mitmete uurimisinstitutsioonide ja -agentuuride poolt koostatud maareitinguid avaldatakse sageli ka finantsajakirjades ja need hinnangud on kättesaadavad laiale auditooriumile.

Maariskide mõõtmiseks on mõeldavad põhimõtteliselt kaks erinevat lähenemisviisi:

- maariske võidakse hinnata kas riskipõhjuste (otsene meetod) või

- turul esinevate riskitoimete põhjal (kaudne meetod).

Need kaks võimalust erinevad teoreetiliste aluste ja analüüsiks vajalike andmete poolest. (Poignant - Eng 1992, S. 2)

Otsesed meetodid nõuavad maariskide põhjuste teadmist, samuti infot põhjuste ja maariskide vahelise seotuse kohta. Teoreetilised alused kaudsete meetodite jaoks loob finants-turgude hüpotees, mille järgi teavet turu ja seal valitsevate ebastabiilsuse ilmingute kohta saab väärtpaperite kaudu.

Riskide tuvastamisel ja mõõtmisel tekivad probleemid seetõttu, et risk ei ole objektiivselt kindlaks tehtav suurus. Riski võib käsitleda ainult projekti- või isikuspetsiifiliselt. Sageli räägitakse mingi maa riskist, kuid siiski käsitletakse sealjuures konkreetselt alati riski kindla firma või projekti seisukohalt. Politoloogilises kirjanduses eristatakse seepärast makroriskid (nt. revolutsioon või sõda) ja mikroriskid (makroriskide toimed üksikutele firmadele või projektidele). Joonisel 3 on esitatud otseste ja kaudsete hindamismeetodite käsitlemise erinevus, s.t. riskide seotus ühelt poolt nende tekitajatega ja teiselt poolt riskist tulenevate tagajärgedega.

Kuna maariski ei saa otseselt mõõta, tekib küsimus, mida maa-reitingutega teada saadakse, millist aspekti ja ajalisi dimensioone sealjuures kasutatakse. Vastused neile küsimustele võivad iga reitingu puhul olla erinevad ja nende interpreteerimisel tuleb seda arvestada.

Otsesed meetodid

Maarisk

(makrorisk)

Majanduspoliitilised ja
sotsiaalsed riskipõhjused**Kaudsed meetodid**

Projektispetsiifilised riskid

(mikroriskid)

Riskitoimed:

1) teise turu hinnad
obligatsiooni i jaoks2) LIBORi *spread*
eurokrediidi j jaoks3) teise turu hinnad
pangakrediidi k jaoks4) kindlustuspreemia
projekti l jaoks**Joonis 3.** Seosed vaadeldavate tegurite ja riskide vahel**3.2. Maariskide mõõtmine riskipõhjuste alusel**

Otsesed ehk riskipõhjustest lähtuvad meetodid koosnevad järgmistest etappidest:

- 1) selgitatavate suuruste defineerimine;
- 2) kõikide tähtsate riskitekitajate identifitseerimine;
- 3) riskitekitajate ja maariski vaheliste seoste määratlemine;
- 4) riskitekitajate toime mõõtmine ja prognoos;
- 5) maariski suuruse leidmine.

Erinevad otsesed meetodid maariski leidmiseks klassifitseeritakse lähtudes seoste kvantifitseerituse astmest ja sellest, kas antud meetod on põhjalikult teoreetiliselt läbi uuritud (vt. tabel 2). Otseste meetodite hulgas on selliseid, kus puudub nii põhjuslike seoste kvantifitseerimise võimalus kui ka põhjalik

teoreetiline käsitlus (*Institutional Investor's Country Ratings, Institutional Country Risk Guide*). Kuid esineb ka hästi välja-töötatud teoreetilise baasiga mudeleid koos olulise rõhuasetusega ökonomeetriaale (*Revised Minimum Standard Model*). Samuti on olemas meetodeid, kus on hästi välja arendatud ainult üks dimensioon - kas reitingu matemaatiline või teoreetiline külg.

Tabel 2

Otseste meetodite jaotus, lähtudes seoste kvantifitseerituse ja teoreetilise käsitluse astmest

	Puudub põhjalik teoreetiline käsitlus	On olemas põhjalik teoreetiline käsitlus
Seoste kvantifitseerimise võimalus puudub	<p>Struktureerimata käsitlus:</p> <p>maainfolehed, muljete kogumine vastaval maal, ekspertküsitlused,</p> <p>nt. <i>Institutional Investor's Country Ratings</i></p> <p>Struktureeritud käsitlus:</p> <p>standardiseeritud statistilised maainfolehed, <i>scoring</i> - meetod,</p> <p>nt. <i>International Country Risk Guide</i></p>	<p>nt. <i>World Political Risk</i></p> <p>Iga tulevikus võimaliku sündmuse jaoks (nt. Välismaiste investeerijate maksustamine) identifitseeritakse huvigrupid (ametiühingud, kohalik tööstus jne.), kelle jaoks tehtav otsus on oluline. Ekspertide poolt hinnatakse otsuse võimalikku poolehoidu (poolt, vastu, erapooletu), otsuse tähtsust gruppide jaoks ja nende mõju poliitilises protsessis. Saadud üksikväärtused summeeritakse kõikide huvi-gruppide kohta.</p>
Seoste kvantifitseerimise võimalus on olemas	<p>Statistilised analüüsid: minevikus esinenud ebaõnne juhtumite identifitseerimine, selleks et tulevikus neist hoiduda.</p> <p>Baasiks on indikaatorväärtuste aegread,</p> <p>nt. Diskriminantanalüüs</p>	<p>Ökonomeetrilised mudelid</p> <p>nt. Maailmapanga <i>Revised Minimum Standard Model (Two-gap Model)</i>. Tegemist on ökonomeetrilise makromudeliga, milles on 300 muutujat ja üle 70 võrrandi. Selle mudeli abil prognoositakse deviiside vajadusi ja sissetulekuid. Mudeli tähtsus seisneb impordi ja ekspordi modelleerimises, kus iga kaubagrupi puhul arvestatakse erinevaid elastsusi.</p>

Isikul või isikute grupil, kes kasutab otsuste tegemisel otseste meetodite abil tehtud maareitinguid, tuleb leida reitingu valikul kompromiss reitingu hinna ja teostuse põhjalikkuse vahel.

3.3. Maariskide hindamine riskitoimete põhjal

Riskitoimete arvestamisel baseeruvad meetodid lähtuvad turu-efektiivsusest. Näiteks on raske leida investeerijat, kes samasuguse tulu korral eelistaks Elevandiluuranniku obligatsioone Ameerika või Saksamaa omadele. Siiski tekib hindamismehhanismi usaldusväärsuse küsimus. Kas jooksev info turuhindadest peegeldab adekvaatselt majanduslikku olukorda?

Kaudsed meetodid toetuvad teadmisele, et väärtpaberite hinnad on konkreetse kapitaliallokatsiooni signaalideks. Nende meetodite puhul tuginevad maariski reitingud riigibligatsioonide hindade, eurokrediitide tingimuste või poliitiliste riskide kindlustuspreemiate analüüsile. Praktikas seda lähene-misviisi kuigi laialdaselt siiski ei kasutata. Ainsaks erandiks kommertsiaalsete maariski reitingute hulgas on *Euromoney Country Risk Rating*, mis lähtub osaliselt ka turuindikaatoritest. (Poignant-Eng 1992, S. 28)

Tinglikult võib kaudsete meetodite hulka lugeda ka kahe USA erakapitalil põhineva reitinguagentuuri *Moody's* ning *Standard & Poor's (S&P)* poolt välja töötatud hindamissüsteeme, mis eelkõige käsitlevad väärtpaberitesse investeerimise riski analüüsi. Need reitingud erinevad teiste analoogiliste agentuuride poolt tehtud hinnangutest oma põhjalikuma käsitluse ja laiema haardeulatused poolest. Nimetatud kahe agentuuri koostatud reitinguid arvestatakse väärtpaberitesse investeerimisel kõikides arenenud tööstusmaades.

Tabelist 3 selgub, et nii *Moody's* kui ka *S&P* reitingute hinnangukategooriad on küllalt sarnased. Väärtpaberi risk kasvab kategooriates AAA-lt (*S&P*) või Aaa-lt (*Moody's*) C või D-ni liikudes. Seejuures võib oletada, et ka riskipreemia suure-

neb samas suunas. Kui mõlemad agentuurid hindavad sama väärtpaberit, nagu nad sageli ka teevad, on reitingud tavaliselt identsed. Esimestel reitingukategooriatel (Aaa...Baa või AAA...BBB) on "investeerimisjärgu" (*investment-grade*) tiitel. Seevastu madalama hinde saanud väärtpabereid ostetakse ja müüakse spekulatiivsetel põhjustel. (Cooper, Fraser 1990, p.200)

Tabel 3

Obligatsioonide hinded Moody's ja Standard&Poor's reitingutes

Moody's		Standard&Poor's	
HINNE	SELGITUS	HINNE	SELGITUS
Aaa	<i>best quality</i>	AAA	<i>highest quality; extremely strong capacity</i>
Aa	<i>high quality by all standards</i>	AA	<i>high quality; very strong capacity</i>
A	<i>upper medium grade</i>	A	<i>strong capacity</i>
Baa	<i>medium grade</i>	BBB	<i>adequate capacity</i>
Ba	<i>have speculative elements</i>	BB	<i>low speculative</i>
B	<i>generally lack characteristics of the desirable investment</i>	B	<i>speculative</i>
Caa	<i>poor standing; may be in default</i>	CCC..CC	<i>high speculation</i>
Ca	<i>speculative in a high degree, often in default</i>	C	<i>income bonds on which no interest is being paid</i>
C	<i>lowest grade; extremely poor prospects</i>	DDD..D	<i>in default</i>

Allikas: Cooper 1990, p. 201

Mõlemad reitinguagentuurid hindavad nii valitsuse kui firmade väärtpabereid. Ettevõtte väärtpaberitel on tavaliselt

kõrgemad nõutavad riskipreemiad kui USA valitsuse omadel. Siiski on turul esimeste nõudlus suurem valitsuse nn. Riskivabade nõudlusest.

Väärtpaberite kaudu riigi majandusliku seisundi hindamise peamised kriteeriumid on järgmised:

- 1) poliitiline stabiilsus;
- 2) majandusliku kasvu trend (majandusliku võimsuse tõus on tagatiseks, et tulevikus ollakse võimelised obligatsioonid tagasi ostma);
- 3) majanduse juhtimise korraldus, monetaar- ja fiskaalpoliitika (kontrollimatu majanduslik kasv võib põhjustada maksebilansi raskusi, seevastu pikaajaline planeerimine ja õige majanduspoliitika on stabiilse majandusliku kasvu tähtsaks aluseks);
- 4) välispoliitilised ja -majanduslikud suhted;
- 5) välisvõlgnevus;
- 6) rahvusvaheline likviidsus (osalemine rahvusvahelistes organisatsioonides, nagu Rahvusvaheline Valuutafond, ja regionaalsetes organisatsioonides, nagu Euroopa Ühendus, võib likviidsust suurendada);
- 7) maksebilansi paindlikkus, s.t.
 - a) riigi välismajanduslik vastutustunne muuta kohalikku ja maailmamajandustegevust;
 - b) valitsusvõimude suutlikkus teostada ebastabiilsuse vähendamise poliitikat välismajanduse sektoris. (Standard & Poor's Ratings Guide 1979, p. 233-235)

3.4. Otseste ja kaudsete meetodite võrdlus

Idealsel juhul, paremini lahendatud infoprobleemidega maailmas, võiks maariske mõõta vaid riskipõhjuste alusel. Seejuures tuleks kindlaks teha, kas konkreetse projekti jaoks esineb maariski vastav aspekt.

Reaalses maailmas valitsevad alati infoprobleemid (puudulikud teoreetilised alused, seoste ebastabiilsus, andmete

puudumine või andmete ebatäpsus jne.), mistõttu maariskide mõõtmine riskitekitajate põhjal on väga kulukas. See viib spetsialiseerumisele ja tööjaotusele: firmad, kellel on suhteline eelis maariskide mõõtmiseks, spetsialiseeruvad sellele tegevusele, pakuvad vastavaid teenuseid (näiteks maareitingute vormis). Sellega teenivad nad tänu oma teadmistele kapitaliturul nn. infopreemia. Ülejäänud majandussubjektid saavad valida ühe kahest variandist:

- info hankimine analüüsile spetsialiseerunud ettevõtete maariski reitingutest;
- maariski-info ekstraktsioon turuandmetest. (Poignant-Eng 1992, S. 30)

Esimese variandi puhul esineb erinevate omavahel konkureerivate maareitingute vahel valiku probleem. Raskus seisneb sellise reitingu leidmises, mis võimalikult hästi vastaks kavandavale projektile. Nii näiteks baseeruvad *Institutional Investor's Country Ratings* rahvusvaheliselt tegutsevate pankade küsitlustel, mistõttu riske hinnatakse pankade seisukohalt.

Maareitingute erinevused ilmnevad lähenemisviisis, metoodikas ja hindades. Juhul kui maariski-info pärineb turuandmetest, tehakse maarisk kindlaks nende turuosalejate arvamuste alusel, kes "hinna teevad". Nad on anonüümsed ja niisama kui nende isikud, on tundmatu ka nende lähenemisviis. Võib siiski arvata, et nad täidavad oma ülesannet suure hoolikusega: head maariski hinnangud tasutakse kõrgete kasumitega, samal ajal kui valed hinnangud põhjustavad suuri kahjumeid. Halvad eksperdid lihsalt tõrjutakse turult välja. Sellest aspektist lähtudes tunduvad turureitingud paremad kui konventsionaalsed maareitingud.

Turureitingute eelis seisneb ka selles, et need dateeritakse jooksvalt, maareitingud ilmuvad mitte sagedamini kui korra kuus. Turureitingute puhul ei ole kahtlust, millist aspekti ja milliseid ajaloolisi dimensioone mõõdetakse. Kuid obligatsioonide kursside analüüsimisel puuduvad andmed maade kohta, millel pole madala boniteedi tõttu juurdepääsu rahvusvahe-

listele kapitaliturgudele. See-eest maareitinguid pakutakse praktiliselt kõigi maade kohta.

3.5. Maareitingute liigid

Konventsionaalsed maareitingud jagunevad:

- 1) pangasisesed reitingud;
- 2) eksternsete institutsioonide poolt koostatud reitingud:
 - *Euromoney Country Risk Ratings* (ilmub 2 korda aastas);
 - *Institutional Investor's Country Credit Ratings* (ilmub iga poole aasta tagant);
 - *FORELEND*-i indeks (ilmub kolm korda aastas);
 - *International Country Risk Guide* (ilmub üks kord kuus);
 - *Political Risk Letter* (ilmub üks kord kuus).

Tabelis 4 on toodud ülevaade rahvusvaheliselt enim tuntud kommertsiaalsetest maareitingutest. (Poignant-Eng 1992, S. 45)

Järgnevates alapeatükkides esitatakse mõned tuntumad reitingud, mis raamatu kirjutamise hetkel olid autorile kättesaadavad. Samas tutvustatakse ka üldisi printsiipe, mida neis reitingutes on riikide kohta hinnangute andmisel kasutatud.

3.5.1. Euromoney Country Credit Ratings

Kaks korda aastas, septembris ja märtsis, ajakirjas *Euromoney* publitseeritud riikide *ranking*'ud on kõige tuntumad ja kogu maailma välisinvestorite poolt enimarvestatavad riikide majanduslikku olukorda kajastavad hinnangud. Kaalukust *Euro-money* publikatsioonidele lisab kindlasti asjaolu, et võrreldes teiste avalikkusele kättesaadavate reitingutega põhinevad need turuindikaatoritel.

Tabel 4

Ülevaade kommertsiaalsetest maareitingutest

Nimi / Väljaandja	Riikide arv / Skaala	Publitseerimine / Hind	Meetod
<i>International Country Risk Guide / International Reports, IBC USA Inc.</i>	ca 130 / 0-100 ja viis klassi	ilmub korra kuus / \$ 2.950 incl. maa- infolehed	<i>scoring</i>
<i>Political Risk Letter / Political Risk Services, IBC USA Inc.</i>	ca 80 / 12 klassi	ilmub üks kord kuus / \$ 375	"Poliitilised in- folehed"
<i>FORELEND-Index / BERI instituut (Business En- vironment Risk Information)</i>	ca 50 / 8 klassi	ilmub kolm korda aastas / DM 3.450	<i>scoring</i>
<i>Institutional Investor's Country Credit Ratings / Institutional Investor</i>	ca 110 / 0-100	ilmub kaks korda aas- tas / "gratis"	Delphi-meetod
<i>Euromoney Country Credit Ratings / Euromoney</i>	ca 150 / 0-100	ilmub kaks korda aas- tas / "gratis"	<i>scoring</i> ja turu- indikaatorid
<i>Business International Country Assessment Service / Business International</i>	ca 70	ilmub kaks korda aas- tas / "gratis"	<i>scoring</i>
<i>mm - riigitest / Manager Magazin</i>	ca 50	ilmub üks kord aastas / "gratis"	<i>scoring</i>
<i>Reitingud riigibligatsioonide kohta / Standard & Poor's Corp., Moody's Investors Service Inc.</i>	ca 40 / 27 klassi	eri aegadel / "gratis"	finants- suhtarvud, vestlused juhtkonnaga

Riigiriski hindamisel kasutab *Euromoney* kokku üheksat näitajat kolmes grupis: analüütilised, võla- ja turuindikaatorid. Igale riigile kõigis alajaotustes algselt antud punktid arvutatakse ümber riigi kaalutud punktimääraks nii, et igas kategoorias enim algpunkte saanud riigile omistatakse antud näitaja puhul suurim võimalik väärtus. Vähim algpunkte saanud riigile pannakse null. Kahe äärmuse vahepealsed väärtused arvutatakse järgmise valemi alusel:

$$Y = w / (X_{\max} - X_{\min}) * (A - X_{\min}),$$

- kus Y – antud riigi lõplik punktimäär vastavas kategoorias;
- w – riigile omistatud kaal;
- X_{\max} – maksimumväärtus algselt saadud punktide reas;
- A – antud riigi algne punktimäär;
- X_{\min} – miinimumväärtus algselt saadud punktide reas.

Riigiriski järjestuse tabelis on toodud ainult lõplikud punkti-summad.

Reitingus kasutatakse järgmisi näitajaid:

- **Majandusnäitajad** (kaal 25%) on võetud järgmise kahe aasta kohta tehtud *Euromoney* majandusprognoosidest. Esitatud 1995.a. märtsi reitingus (vt. tabel 5) kasutati prognoose näiteks 1995. ja 1996. aasta kohta. Majandusnäitajate kõrgeima hinde sai selles reitingus Singapur (25 punkti), kusjuures Eesti oli 63. kohal. Eesti sisemaise koguprodukti kasvuks 1995. aastal prognoositi 4.28% ja 1996. aastal 5.00%. Mitmetes endistes sotsialismiriikides on märtsikuu reitingus ennustatud majandusliku olukorra paranemist ja olulist kasvu. (US has passed its peak. - *Euromoney* 1995, No. 3)
- **Poliitilise riski** (kaal 25%) hindamiseks küsitleb *Euro-money* riskianalüütikuid, riskikindlustusmaaklereid ja pankade krediitspetsialiste. Neil palutakse omistada igale riigile punkte vahemikus nullist kümneni. Hinne 10 punkti tähendab, et vastava riigi puhul puudub raha maksmata jätmise risk, seevastu hinne 0 punkti tähendab lootusetust saada antud riigist raha tagasi. Riigiriski defineeritakse siin kui ohtu, et kaupade või teenuste eest jäetakse tasumata, laenud tagastamata või intressimaksed sooritamata. Lisaks arvestatakse riigis esinevaid piiranguid kapitali repatrieerimisele. (Ibid.)

Euromoney maaariskireitingu esikümme ning endiste sotsialismiriikide asetuse selle reitingu pingereas

7/ 95	9/ 94	3/ 94	R1k	Kokku	Analüütilised indikaatorid		Välaindikaatorid		Krediidihinnangud	Ligipääs rahvusvahelisele krediidile				
					Majanduslik seis	Politiiline risk	Välaindikaatorid	Maksimaalne elasti-likkus tähtaegade võlale		Ligipääs pangalaenule	Ligipääs laenule	Ligipääs kapitaliturgudele	Maksekohtumise mügi-võimalikkus	
OSAKAAL														
1	3	3	Luksemburg	100,00	25,00	25,00	10,00	10,00	10,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00
2	6	13	Jaapan	98,94	24,67	24,60	10,00	10,00	10,00	5,00	5,00	5,00	5,00	4,66
3	2	6	Šveits	98,51	23,75	24,76	10,00	10,00	10,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00
4	7	7	Prantsusmaa	98,36	23,36	25,00	10,00	10,00	10,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00
5	1	1	USA	97,93	23,24	24,68	10,00	10,00	10,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00
6	9	5	Holland	97,89	23,12	24,76	10,00	10,00	10,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00
7	10	9	Saksamaa	97,89	23,63	24,53	10,00	10,00	10,00	5,00	5,00	5,00	5,00	4,73
8	4	10	Singapur	97,83	23,06	24,76	10,00	10,00	10,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00
9	5	2	Austria	96,88	25,00	23,37	10,00	10,00	8,85	5,00	5,00	5,00	5,00	4,66
10	8	12	Suurbritannia	96,57	22,45	24,53	10,00	10,00	10,00	5,00	5,00	5,00	5,00	4,59
			...	96,42	22,19	24,24	10,00	10,00	10,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00
35	39	40	Tšehhi	73,91	19,48	19,34	9,49	10,00	4,23	0,35	4,33	3,50	3,19	3,19
47	53	73	Sloveenia	61,27	19,21	14,28	9,71	10,00	0,00	0,68	2,33	2,00	3,06	3,06

						Analiitilised indikaatorid		Võlaindikaatorid		Ligipääs rahvusvahelisele krediidile			
3/95	9/94	3/94	Riik	Kokku	Majanduslik seis	Politiiline risk	Võla-indikaatorid	Maksmata ja edasi lükatud tähtajaga võlad	Krediidi-hinnangud	Ligipääs pangalaenule	Ligipääs lühiajal. pangalaenule	Ligipääs kapitaliturgudele	Maksekohustuse müügi-võimalikkus
50	46	44	Ungari	60.18	15.25	13.75	8.24	10.00	2.31	2.48	2.67	2.50	2.99
53	66	64	Slovakkia	57.92	15.77	13.96	9.46	10.00	0.77	0.00	3.83	2.50	1.62
66	102	105	Eesti	49.40	13.61	13.01	9.96	10.00	0.00	0.00	0.00	2.00	0.81
68	77	74	Rumeenia	48.69	11.63	11.09	9.68	10.00	0.00	0.47	2.67	1.00	2.15
71	73	80	Poola	47.89	16.42	14.01	9.16	0.00	0.00	0.24	2.67	3.00	2.38
74	88	97	Vietnam	47.07	14.19	11.20	7.42	10.00	0.00	0.00	0.33	1.50	2.43
90	98	88	Bulgaaria	40.74	11.00	8.14	8.38	9.40	0.00	0.00	2.00	1.00	0.81
106	125	104	Läti	35.59	11.08	11.70	0.00	10.00	0.00	0.00	0.00	2.00	0.81
108	121	110	Leedu	35.42	10.88	11.72	0.00	10.00	0.00	0.00	0.00	2.00	0.81
141	136	138	Venemaa	27.78	9.20	7.14	0.00	8.26	0.00	0.00	0.67	1.50	1.01

1995. a. märtsireitingu analüüsimisel selgub, et kõige madalama poliitilise riskiga riik on Šveits. Šveitsist mõnevõrra kõrgem on risk võrdselt punkte saanud Jaapanis, USA-s ja Saksamaal. Eesti hinne (13.01 punkti 25.00-st võimalikust) on stabiilse majandusega lääneriikide tasemest tunduvalt allpool.

- **Võlaindikaatorite** (kaal 10%) punktimäära arvutamisel võetakse aluseks järgmised suhtarvud Maailmapanga võlatabelitest (*World Bank Debt Tables*):

- | | |
|---|-----|
| a) võlateeninduskulud / ekspordi maksumus | (A) |
| b) jooksva konto saldo / SKP maht | (B) |
| c) välisvõla suurus / SKP maht | (C) |

Punktisummad arvutatakse järgmise valemi järgi:

$$\text{Võlaindikaatorite hinne} = C + (A \times 2) - (B \times 10)$$

(US has passed its peak. - Euromoney 1995, No.3)

Mida madalam see hinne on, seda parem. Majandusliku Koostöö ja Arengu Organisatsiooni (OECD - *Organization for Economic Cooperation and Development*) liikmesriigid ja rikkad naftariigid said näiteks viimases reitingus madala hinde tõttu automaatselt täisskoori. Arengumaad, kes ei ole Maailmapangale oma statistikaandmeid esitanud, said nulli.

- **Maksmata või edasilükatud tähtajaga võlad** (*debt in default or rescheduled*) (kaal 10%). Punktisumma sõltub sellest, kui suur on olnud maksmata võlgade ja edasilükatud maksete osatähtsus kahel viimasel aastal. Kümme tähendab, et maksmatajätmissi pole, null aga seda, et kõik võlad on maksmata. (Ibid.)

Üksikute maksmata jäänud võlgadega maade hulgast kuuluvad *ranking*'u esimese viiekümne sisse sellised riigid nagu Tšiili ja Kolumbia. *Ranking*'u esimese saja hulka kuulub ka üks riik, kus kõik võlad on seni maksmata: 71. kohal paikneva Poola punktiskooriks on null.

- **Krediidikõlblikkuse hinnang** (kaal 10%) on *Moody's* ja *Standard & Poors* reitingute keskmine. Riigid, keda selle reitingu alusel ei hinnata või kelle hinne on madalam kui BB, saavad punktisummaks nulli. (Ibid.)

Endistest sotsialismiriikidest on krediidikõlblikkust hinnatud vaid kolmel riigil: Tšehhi (4.23), Ungari (2.31) ja Slovakkia (0.77).

- **Juurdepääsu pangalaenule** (kaal 5%) arvestatakse selle järgi, millise protsendi SKP-st moodustas möödunud aastal erasektorile antud garanteerimata pikaajaliste laenude summa. 1995. a. märtsi reitingus said OECD liikmesriigid automaatselt kõrgeima lõpliku tulemuse, s.o. 5 punkti. Ka mõned endised sotsialismiriigid (nt. Tšehhi, Sloveenia, Ungari jt.) kogusid selles alajaotuses mõningal määral punkte, kuid kõigi Balti riikide skooriks oli null.
- **Juurdepääs lühiajalisele finantseerimisele** (kaal 5%) OECD jaotuse alusel saavad gruppideks jagatud riigid punkte järgmiselt:

I grupp - 10

II grupp - 5

III grupp - 0.

Kaalutud maksimaalne hinne reitingus on 5.00. (US has passed its peak. - Euromoney 1995, No. 3)

- **Juurdepääs rahvusvahelistele võlakirjadele ja sündit-seeritud laenuturgudele** (kaal 5%). See hinnang näitab, kui kerge on riigil leida finantseerimist nimetatud tur-gudel. Hinnangute skaala on järgmine: 10=probleeme ei esine; 8=95-protsendil juhtudest probleeme ei esine; 6=tavaliselt probleeme ei esine; 4=laenu on võimalik saada sõltuvalt konkreetsetest tingimustest; 2=laenu-saamine on võimalik vaid teatud erandjuhtudel; 0=laenu saada on võimatu. (Ibid.) Kaalutud maksimaalne hinne reitingus on taas 5.00. Balti riikide hinde 2.00 võib prae-

gusel etapil hinnata normaalseks (rahuldavaks) tulemuseks. Endistest sotsialismiriikidest on rohkem kui rahuldav hinne Tšehhil (3.50); kuid ka Poolas (hinne 3.00) on RVF-i andmeil kapitaliturgudele ligipääs olemas.

- **Võimalus kasutada ja diskonteerida vekslitüüpi maksekohustusi** (*access to and discount on forfaiting*) (kaal 5%) Riigid, kellel puudub reaalne võimalus maksekohustuste müügiks, saavad null punkti. Andmed sellise spetsiifilise probleemi kohta pärinevad järgmistelt finantsinstitutsioonidelt: *Morgan Grennfell Trade Finance, West Merchant Bank, The London Forfaiting Company, Standard Bank ja ING Capital*. (Ibid.)

5.00 punkti, s.t. esineb kindel võimalus müüa maksekohustusi, sai viimases *Euromoney* reitingus vaid väike hulk riike: Jaapan, Šveits, Prantsusmaa, USA, Saksamaa, Suurbritannia ja Kanada.

Milliseid tähelepanekuid ja muutusi võrreldes eelmiste reitingutega võiks esile tuua 1995. a. märtsis publitseeritud reitingus (vt. tabel 5) Tähelepanuväärne on kindlasti USA majanduslik langus. Ameerika suurriik, mis nii 1994. a. märtsis kui septembris oli esimesel kohal, pidi liidripositsiooni loovutama Luksemburgile, jäädes tahapoole veel ka Jaapanist, Šveitsist ja Prantsusmaast. Jaapani reiting on pidevalt paranenud. Seejuures on majandusteadlased iseäranis peale Kobe maavärisemist prognoosinud eriti kõrget majanduslikku kasvu. (US has passed its peak, *Euromoney*. 1995. No. 3)

Mitmete riikide (sh. Eesti, Armeenia ja Vietnam) positsioon *ranking*'us muutus tänu statistika ja majanduslike ning võlaindikaatorite kättesaadavusele. Rootsi langus on tingitud riigi eelarve defitsiidist ja suurtest kulutustest riigiaparaadi ülalpidamiseks. Langes ka Venemaa. Seal olid põhjusteks poliitilised probleemid ning sõda Tšetšeenias. Balti riikide kohta tehtud reitingutest on lähemalt kirjutatud neljandas peatükis.

3.5.2. BERI-indeks

BERI-indeks (*BERI - Business Environment Risk Information*) töötati välja Ameerika majandusteadlaste poolt majandus- ja poliitilise keskkonna riskitegurite analüüsimiseks. Saadud hinnanguid hakati kasutama rahvusvaheliste marketingi-strateegiate rakendamisel.

BERI S.A. Genfis pakub kolme spetsiaalset infoteenust:

- 1) *BRS - Business Risk Service* (BERI- indeks);
- 2) *CFR - Country Forecast Reports*;
- 3) *Forelend - Forecast of Country Risk for International Lenders*. (Fuss, Meyer, Stern 1989, S. 124)

Lisas 1 esitatakse üksikute infoteenuste sisu, kasutajagruppide ülevaade, maade nimistu ja andmed üksikjuhtudel kasutatavate kriteeriumide kohta.

Tähtsaim neist - BRS - saadakse 48 riigi poliitiliste ja majanduslike riskide hindamisel. Riske hindavad kolm korda aastas rahvusvaheliselt kogenud spetsialistid (ettevõtete juhid, pankurid, poliitikud, majanduseksperdid). Lõplik hinne kujuneb kahe hindamisvooru resultaadina. Enne teist vooru antakse igale hindajale tutvumiseks esimese vooru keskmised hinnangud, selleks et oleks võimalik kolleegide hinnangutele lisada modifikatsioone. Põhimõtteliselt vastab see menetlus Delphi-meetodile.

Ekspertide hinnangute põhjal pannakse vastavate kriteeriumide alusel riskidele punktiindeid. Eriti suure kaaluga on seejuures investeerimiskriteeriumid. Lisas 2 on esitatud väljavõte BERI-indeksist.

Üksikute indikaatorite hindamise meetodit saab *scoring*-meetodi abil veel edasi diferentseerida (vt. tabel 6).

Scoring- meetodil on järgmised etapid:

- a) kriteeriumide määratlemine;
- b) kriteeriumidele skaalaväärtuste andmine;
- c) kriteeriumidele kaalude määramine;

d) kaalutud väärtuste summeerimine maariski indeksiks. (Meissner 1987, S. 106)

3.5.3. Institutional Investor's Country Credit Ratings

USA ajakirja "*Institutional Investor*" poolt läbiviidavas maa-reitingus hinnatakse umbes saja rahvusvaheliselt tegutseva panga poolt enam kui sadat maad kaks korda aastas reaalse krediidiriski alusel. Seejuures koostatakse skaala 0-st (maksimaalne krediidirisk) kuni 100-ni (krediidirisk puudub). Kaalutud üksikväärtused summeeritakse.

Analüütikutel soovitatakse pidevalt seda reitingut jälgida, kuna selle reitingu tulemused annavad tuleviku jaoks suhteliselt õigeid riskihinnanguid (vt. lisa 3). (Fuss, Meyer, Stern 1989, S. 126)

3.5.4. Institutional Country Risk Guide

Institutional Country Risk Guide (ICRG) on *International Reports, Inc* poolt koostatud kord kuus ilmuv ulatuslik publikatsioon. ICRG reiting tuleb sellest huvitatud firmadel tellida, sest avalikkusele on reiting kättesaamatu.

Maainfolehtede ja regionaalsete analüüside kõrval sisaldab ICRG statistilist osa koos maareitingutega, majanduslike indikaatoritega ja teiste maariske puudutavate andmetega, nt. *Government Ethics Evaluation Index*. (Poignant-Eng 1992, S. 47)

ICRG sisaldab terviklikku maareitingut, mis hõlmab finants-, poliitilisi ja majanduslikke riske, samuti osareitinguid. Poliitilise riski osatähtsus on 50 %, finants- ja majanduslike riskide oma 25 %. Kogurisk väljendatakse ühe arvuna 0-st kuni 100-ni. Lõpptulemusena tuuakse välja viis riskiklassi, kus madalaim hinnang on "väga kõrge risk" (0 - 49,5 punkti) ja kõrgeim hinnang on "väga madal risk" (85 - 100 punkti).

Tabel 6

Scoring-meetod riskinäitajate analüüsimiseks

Riskitegurid	Kaalud nj=100	Tõenäosused		Kaalutud tõenäosused		Riskiindikaator
		soodne areng	ebasoodne areng	soodne areng	ebasoodne areng	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(4)-(5)
Poliitilised tegurid	25					+0,5
armee sekkumine tsiviilellu	12	0,25	0,15	3	1,8	+1,2
tööjõukonfliktid	3	0,0	0,3	0,0	0,9	-0,9
tugevad relvastatud ekstremistide rühmitused	6	0,0	0,1	0,0	0,6	-0,6
valitsuse ebastabiilsus	4	0,2	0,0	0,8	0,0	+0,8
Majanduslikud tegurid	45					+1,45
inflatsioon	15	0,0	0,5	0,0	7,5	-7,5
brutosotsiaalprodukt	10	0,25	0,0	2,5	0,0	+2,5
finantsprogrammide toime	3	0,3	0,2	0,9	0,6	+0,3
põllumajanduse toodang	4	0,6	0,1	2,4	0,4	+2,0
tööstustoodang	5	0,2	0,0	1,0	0,0	+1,0
sisemaiste investeeringute maht	3	0,3	0,0	0,9	0,0	+0,9
kaubandusbilanss	5	0,45	0,0	2,25	0,0	+2,25
Finantstegurid	30					+2,3
maksebilanss	12	0,15	0,05	1,8	0,6	+0,6
deviiside bilanss	5	0,15	0,0	0,75	0,0	+0,75
välisvõlgnevus	3	0,0	0,45	0,0	1,35	-1,35
kalaekspord	3	0,2	0,0	0,6	0,0	+0,6
teraviljaekspord	3	0,3	0,0	0,9	0,0	+0,9
välismaalased	4	0,2	0,0	0,8	0,0	+0,8

Allikas: Meissner 1987, S. 106

Osareitingud

- 1) Osareiting **poliitiline risk** arvestab 13 indikaatorit kaaludega 6 - 12 %. Indikaatorite hulgas figureerivad sellised ilmingud nagu poliitiline juhtimine, väliskonfliktid,

korruptsioon, sõjaväe tähtsus, õigus ja kord, terrorism, kodusõja risk.

- 2) Osareiting **finantsrisk** koosneb viiest indikaatorist: võlgade mittetagasimaksmine, varustajakrediitide hilinevad teenindamine, lepingute mittetunnustamine valitsuse poolt, kahjumid deviiside kontrollist, võõrandamised. Iga indikaatori kaaluks on 20 %.
- 3) Osareiting **majanduslik risk** arvestab kuut indikaatorit kaaludega 10 - 30 %. Tähtsaimad nende indikaatorite seas on inflatsiooni suurus ja rahvusvaheline likviidsus. (Ibid., S. 47)

3.5.5. Indikaatorsüsteem maade usaldusvärsuse hindamise meetodina

Sageli kasutatakse praktikas riikide hindamiseks nn. Indikaatorsüsteemi, mille abil esitatakse iga riigi jaoks likviidsusindeks ja struktuuriindeks. Iga riik võib saada maksimaalselt 100 punkti, mis tähendab minimaalset riski. Tulemused klassifitseeritakse viide gruppi 20-punktiliste intervallidega, kusjuures viies intervall esindab kõrgeima punktiarvuga riike. Kogutulemus riigi kohta esitatakse arvupaarina. Kombinatsioon 5;5 tähendab, et nii likviidsus- kui struktuuriindeksis on saavutatud kõrgeim punktisumma.

Likviidsusindeksi mõõtmiseks kasutatakse järgmisi indikaato-reid:

	PUNKTIDE SUMMA
1) valuutareservid / impordi maksumus	40
2) võlgnevus / ekspordi maksumus	20
3) valuutareservide märgatav vähenemine	10
4) häired maksete laekumises	10
5) krediitide eraldamine	
Rahvusvaheliselt Valuutafondilt	20

Struktuurijindeks arvutatakse järgmiste indikaatorite kaudu:

	PUNKTIDE SUMMA
1) tarbijahindade kasvumäärad	
• viimase aasta kõrgeim määr	5
• viie aasta keskmine	5
• suhe viimase aasta kõrgeima ja viie aasta keskmise vahel	5
2) rahahulga M_1 muutus aastas / sisemaise koguprodukti (SKP) 5 a. keskmine muutus	10
3) keskpanga kaudu toimuva valitsuse finantseerimise muutus / keskpanga raha hulk	5
4) ekspordi kasv	
• hinnatavale perioodile eelnenud aasta kõrgeim näitaja	10
• nelja aasta keskmine näitaja	10
5) ekspordi maht / SKP maht	15
6) välisvõla suurus / ekspordi maht	15
7) säästude juurdekasv / SKP maht	10
8) SKP kasvumäär ühe inimese kohta (5 a. keskmine)	5

Analüüsi tulemusena arvutatakse järgmise valemi alusel indeksid:

$$I = \sum w_i * c_i$$

kus I – indeks likviidsuse või struktuuri väljendamiseks;

w_i – kaal;

c_i – individuaalsete muutujate hinnangud;

$\sum w_i = 1$. (Eilenberger 1986, S. 242)

3.6. Individuaalsed hindamismeetodid

Esitatud reitingute kasutaja ei tohi tarvitada antud hinnanguid ilma eelneva kontrollita. Nii võib näiteks BERI-indeksi puhul

poliitilise stabiilsuse osakaal 12% olla liiga kõrge, kui kõrg-tehnoloogia pakkuja omab vastaval maal väga head turupositsiooni või head mainet. Selle ettevõtte jaoks on samas ekspertide ja teenuste kättesaadavuse kaal 2% selgelt liiga madal.

Ekspertreitingud arvestavad liiga vähe ettevõtete spetsiifilisi nõudeid ja on seepärast paljuski ebamajanduslikud. Teiselt poolt võivad nad aga riskimaadesse investeerinud ettevõtteid ohtlike arengute eest õigeaegselt hoiatada. Näiteks näitas BERI-indeks Iraanile juba 1977.a., niisiis kaks aastat enne riigipööret, kõrgeimat ohuastet. (Fuss, Meyer, Stern 1989, S. 129)

Väike- ja keskmistele ettevõtetele soovitatakse mitmesugust lähenemist. Ühelt poolt on väärtuslikud professionaalsete analüütikute riskihinnangud, mis lähtuvad üldistest riskikriteeriumidest; teiselt poolt võivad aga ettevõttespetsiifilised kriteeriumid olla hoopis tähtsamad ja teha seega vajalikuks individuaalse hinnangu. See kehtib eriti kõrgelt spetsialiseeritud ettevõtte kohta, kelle tooted vaadeldavates maades on eluliselt tähtsad.

Individuaalsete hindamismeetodite hindamiskriteeriumideks võivad näiteks olla:

- 1) maksetingimuste läbisurutavus;
- 2) deviiside jaotamise prioriteedid sihtharude vahel;
- 3) kohalike spetsialistide ja teenuste kättesaadavus;
- 4) kvalifitseeritud tööjõu kättesaadavus;
- 5) tööjõu voolavus sihtharude vahel;
- 6) kohalike elanike töömoraal ja tahtmine õppida;
- 7) energia, vee ja õhu kättesaadavus ja kvaliteet;
- 8) funktsionäride ja ametnike vastuvõtlikkus korruptsioonile;
- 9) margi- ja tootekaitse;
- 10) suhtlemisvõimalused kohalike elanikega. (Fuss, Meyer, Stern 1989, S. 129)

Selliste hindamismeetodite kohaldamine nõuab mõningast kogemust ja sellega seotud ohtude teadlikku hindamist. Nii peavad ettevõttes kõik hindamised olema läbi viidud paljude

töötajate poolt, selleks et välistada subjektiivseid tulemusi. Selleks sobib kõige paremini eelnevates peatükkides juba kirjeldatud Delphi-meetod: esimese hindamisringi tulemuste teatamine kõigile hindajatele ning seejärel uue sõltumatu hindamise läbiviimine.

4. VÄLISMAJANDUSLIKUD RISKID BALTIMAADES

4.1. Baltimaade majanduslik potentsiaal ja hinnangud välisinvesteeringumiskliimale välisinvestorite seisukohalt

4.1.1. Investeeringud kui majandusliku kasvu tähtsaim tingimus Balti riikides

Alates 1989. aastast on Kesk- ja Ida-Euroopa riigid, sh. Baltimaad, reforminud oma majandust, et saavutada turumajanduse tingimustes märkimisväärne majanduslik kasv. Väga oluliseks reformide teostamisel on peetud välisinvesteeringute kaasamist, millega seostatatakse lisaks juurdetulevale kapitalile ka edukamat juhtimist, paremat tehnoloogiat ja väljaõpet ning elavamad kaubavahetust.

Kuna Baltimaade sisemajanduse koguprodukt on väike ja kapitali napib, siis ei jätku investeeringuteks kohalikke ressursse. Ainsaks lahenduseks majandusliku kasvu kiirendamisel on väliskapitali, seejuures eeskätt otseinvesteeringute kaasamine majandustegevusse. Balti riikides ei tundugi situatsioon kapitali hankimise alternatiivide osas nii troostitu, kuid enamikul endistel sotsialismimaadel ei ole peale otseinvesteeringute muid võimalusi oma kapitalivajaduse rahuldamiseks, sest tohutud välisvõlad lõikavad ära tee rahvusvahelisele kapitaliturule.

Väliskapitali ligimeelitamiseks peavad aga kapitalipuuduses kannatavad riigid looma investeeringuteks sobiva keskkonna, mis hõlmaks vaba turumajanduse põhimõtteid ja institutsionaalset raamistikku. Ehkki Kesk- ja Ida-Euroopa riikidesse on välisinvesteeringuid suunatud, on need üldmahu järgi jäänud siiski suhteliselt väikesteks. Seda asjaolu võib seletada sotsialismibloki ebapiisava atraktiivsusega potentsiaalse välisinvesteeriija silmis. Olgu siinkohal nimetatud peamised takistused, mille tõttu mitmed investeerimisotsused on juba eos jäänud tegemata:

- 1) tööstustoodangu langus, kõrge inflatsioonitase, mittekonverteeritav valuuta, vähearenenud infrastruktuur ning väljaarendamata finantsteenused, ebastabiilne majanduslik ja poliitiline keskkond, ebakindlus seaduste osas;
- 2) reformiprotsessi aeglus;
- 3) majanduslik seisak Euroopa Liidus ning tugev arengumaadepoolne konkurents investeeringute kaasamisel.

Välisinvesteeringud on eelkõige huvitatud kapitali paigutamisest riikidesse, mis on majanduse kasvu teel. Õigeaegselt tehtud investeering aitab neil kindlustada turunišši ja loob margitunnetuse pikemaks ajaks. Kõige tavalisemalt arvestatakse majandusliku kasvu näitajana SKP muutust.

Majanduse mahulise muutuse suunda näitavad lisaks SKP kasvule või vähenemisele ka teised majandusindikaatorid: investeeringud, tööhõive, sissetulekud, nõudlus, laenuintresside muutus, jaekaubanduskäive, inflatsioon, ekspordimahu muutus jm.

Kuivõrd **investeeringute suurenemine** on majandusliku kasvu tähtsaim tingimus, käsitletakse nende rolli järgnevas mõnevõrra pikemalt. Investeeringute kasvu või vähenemise analüüs on oluline kahest aspektist: kapitali kogumahutuse kasv põhivarasse tähendab ühelt poolt materiaalse baasi paranemist (ressursi suurenemine), teiselt poolt aga investorite hinnangut majanduse konkurentsivõimele.

Välisinvesteeringute kogumaht on kõigis kolmes Balti riigis pidevalt suurenenud. Eesti Vabariiki suunatud välisinvesteeringud ületavad naabermaade omi nii absoluutmahus kui ka arvestatuna ühe elaniku kohta. Samuti on Eestis võrreldes teiste Ida-Euroopa riikidega välisinvesteeringute osakaal sise-majanduse koguproduktis oluliselt kõrgem (vt. tabel 7).

Otseselt väljendavad Balti riikide olukorda rahvusvahelisel kapitaliturul ajakirja *Euromoney* ekspertide poolt arvatud riikide riskireitingud. *Euromoney* riskide hindamise meetodi käsitus on pikemalt lahti seletatud kolmandas peatükis.

Tabelis 8 esitatud viimased *Euromoney ranking*'ud näitavad usaldusväärse selget kasvu Balti riikidesse investeerimisel, mis toob lõppkokkuvõttes kaasa investeeringute ning ühtlasi SKP kasvu. Kõige rohkem punkte riskireitingus lisandus aasta jooksul Eestile. Kui 1994. a. märtsi *ranking*'us sai Eesti sajast võimalikust punktist 33.50, siis 1995. a. märtsis oli punkti-skoor juba poolesaja lähedal - 49.40. Peamiselt oli selline positiivne areng tingitud poliitilise riski vähenemisest (poliitilise riski indikaatori hinnang paranes 8.70-lt 13.01-le) ja võla-indikaatorite positiivse hinnangu alusel saadud kõrgest punkti-summast. Võlaindikaatorite hinne 9.96 tulenes ülejäägiga riigieelarvest ja väikesest välisvõlgnevusest.

Tabel 8

Euromoney maariskirjingu dünaamika Balti riikides ja Venemaal seisuga märts 1994. a. ja 1995. a.

Jrk. nr.	Riik	Kokku	Analüütilised indikaatorid		Võlaindikaatorid		Krediidi-hinnangud	Ligipääs rahvusvahelisele krediidile			
			Majanduslik seis	Politiiline risk	Võlaindikaatorid	Maksmata ja edasilükatud tähtajaga võlad		Ligipääs pangalaenule	Ligipääs lühiajal. pangalaenule	Ligipääs kapitaliturgudele	Maksekohustuse müügi-võimalikkus
OSAKAAL											
		100.00	25.00	25.00	10.00	10.00	10.00	5.00	5.00	5.00	5.00
märts 1994. a.											
105 Eesti		33.50	12.81	8.70	0.00	10.00	0.00	0.00	0.50	1.50	0.00
104 Läti		33.54	13.21	8.33	0.00	10.00	0.00	0.00	0.50	1.50	0.00
110 Leedu		32.68	12.71	7.97	0.00	10.00	0.00	0.00	0.50	1.50	0.00
138 Venemaa		25.96	6.40	7.29	0.00	10.00	0.00	0.00	0.25	1.00	1.02
märts 1995. a.											
66 Eesti		49.40	13.61	13.01	9.96	10.00	0.00	0.00	0.00	2.00	0.81
106 Läti		35.59	11.08	11.70	0.00	10.00	0.00	0.00	0.00	2.00	0.81
108 Leedu		35.42	10.88	11.72	0.00	10.00	0.00	0.00	0.00	2.00	0.81
141 Venemaa		27.78	9.20	7.14	0.00	8.26	0.00	0.00	0.67	1.50	1.01

Allikad: US has passed its peak. - Euromoney 1995, No. 311;
 Kell, Eesti Pangabülletään 1994, nr. 4

4.1.2. Majandusreformide edukus Balti riikides

Teoreetiliselt väljendab majanduslikku kasvu ka riikide edukus **majandusreformide** läbiviimisel. Balti riigid, mis alustasid erinevast lähtepunktist ja valisid majanduse reformimisel igaüks oma taktika, on kõik saavutanud häid tulemusi, mida Lääne majandusringkonnad järjest enam tunnustavad.

Tabel 7

Välismaised otseinvesteeringud Ida-Euroopa riikidesse 1994. aastal

Jrk. nr.	Riik	Investeeringud elaniku kohta (mln. \$)	Osakaal SKP-st (%)
1	Eesti	144	9.31
2	Ungari	111	2.80
3	Tšehhi	80	2.24
4	Läti	61	4.53
5	Sloveenia	36	0.51
6	Slovakkia	35	1.50
7	Horvaatia	20	0.69
8	Rumeenia	15	1.18
9	Poola	14	0.59
10	Bulgaaria	12	1.05
11	Venemaa	9	0.49
12	Leedu	8	0.76

Allikas: Hanson, Ärileht. 19.07.1995

Balti riikidest on ilmselt kõige suuremates majanduslikes raskustes Leedu, kuhu on tulnud kõige vähem välisinves-

teeringuid. Leedu aeglase, tõrksa reformija imidz pärineb osaliselt Leedu Panga ebaefektiivsest tegevusest ja loidusest. Leedu oli viimane Balti riik, mis laskis maksevahendina käibeleva oma valuuta ja vähendas inflatsiooni.

Majandusreformide edukusest Balti riikides on 1994.a. algul teinud huvitava uuringu USA-s Hudsoni Instituudis strateegiliste probleemide ja tulevikutsenaariumidega tegelev ajutrust. Majandusuuringus teemal "Erasektori areng Balti riikides" (*The Development of the Private Sector in the Baltic States*) antakse lisaks otseselt erasektorit puudutavatele küsimustele küllalt detailne ülevaade majandusreformi käigust Eestis, Lätis ja Leedus (vt. tabel 9).

Hudsoni Instituudi hinnangute tabelist selgub, et Eesti sai kõrgeima hinnangu eelarvedistsipliini, maksupoliitika ja moneetaardistsipliini osas. Välisinvesteeringutele maksusoodustuste tegemist ei pidanud instituudi eksperdid vajalikuks. Leetakse, et stabiilne ärikeskkond on välisinvesteeringutele tunduvalt olulisem tegur. Seega langeb Eestis (alates 01.01.94) ja Lätis (alates 01.04.95) toimunud nn. lausmaksusoodustuste ärajätmine ekspertide arvamusega kokku. (Terk, *The Baltic Review* 1994, Vol. 5)

Monetaarpoliitika, s.t. oma raha tugevuse hoidmise osas tehakse järgmine järeldus: eestlased vältisid surve odavate krediitide järele ning liigraha tekke seadusandlusega ja lätlased kesk-pangale suurte volituste andmisega, ent leedulased ei läinud kumbagi teed. Leedu Pangast tehti "poliitiline jalgpall", vahetades panga presidente ja avaldades survet kommertspankade tegevuse limiteerimiseks. Liti suhtelist stabiliseerumist nendes tingimustes peeti isegi väikeseks imeks.

Hudsoni Instituudi ajutrusti uuringust võiks teha veel mitmeid huvitavaid tähelepanekuid.

- Eesti ei ole saanud oma superliberaalse välismajanduspoliitika eest maksimaalset hinnet. Põhjuseks asjaolu, et **välismajandussuhete liberaalsus** on piirdunud lääne-

riikidega. Idapiir on jäänud endiselt suletuks. Hudsoni eksperdid arvavad, et kaubandus Venemaaga on rohkem poliitiline kui majanduslik probleem. Väliskaubanduse liberaliseerimisele hinde C+ saanud Leedu liigub palju kiiremini vabale kaubavahetusele Venemaaga kui Eesti. (Terk, The Baltic Review 1994, Vol. 5)

Tabel 9

Majandusreformide edukus Balti riikides

Reformi aspekt	Eesti	Läti	Leedu
Hindade liberaliseerimine	B	B	C+
Väliskaubanduse liberaliseerimine	A-	A-	C+
Väikeprivatiseerimine	B+	B	A
Suuretevõtete privatiseerimine	D	D-	B-
Eelarvedistsipliin	A	C	B-
Maksupoliitika	A	C+	C-
Monetaardistsipliin	A	A	B-
Seadusandlik ja institutsionaalne infrastruktuur	C	C	C
Seaduslikkuse ja korra tagamine	C+	C	B
Välisinvesteeringute soodustamine	B+	C+	C-
Kommertspangandus ja krediiditurud	B-	C	D
Koondhinne	B+	B-	C+

Märkus: Hindamisel tähendab A+ kõrgeimat ja D- madalaimat hinnet

Allikas: Hudson Institute, AID Projekt Nr. 180-0249, 1994, viidatud: Terk, E. Differences in Baltic reforms. - The Baltic Review 1994, Vol. 5, p. 6 vahendusel.

- **Erastamises** on Leedu teistest Baltimaadest ette jõudnud. Suurettevõtete privatiseerimise hinnangud Eesti ja Läti kohta mõjuvad muude suhteliselt positiivsete hinnangute taustal vägagi rasketena. Ainsana kogu tabelis on Eestil siin hinne D, mida tuleb tõlgendada kui halba. Kui Läti negatiivne hinne tuleneb suurprivatiseerimise algstaadiumist, siis Eesti puhul taanduvad põhilised etteheited järgmistele momentidele:
 - a) Eesti omandireformi restitutsioonikesksus;
 - b) privatiseerimisprotsessi vähene avalikustatus;
 - c) erastamiskandaalide rohkus;
 - d) erastamist ootavate ettevõtete majanduslik seisak;
 - e) osakuprivatiseerimise protseduuride liiga keeruline süsteem. (Eesti majandusreformid saavad hinne "hea". - Äripäev. 08.08.1994)
- **Kommertspanganduses** on Eestit hinnatud kõrgemalt kui Lätit. Kõrgem hinnang tuleneb Eesti Vabariigi Valitsuse ja Eesti Panga külmaverelisest tegutsemisest pangakriiside ajal. Madalaima võimaliku hindega hinnati kommertspangandust Leedus, kus pankade privatiseerimine on alles algstaadiumis.
- Hinne C **institutsionaalsele infrastruktuurile** kõigis Balti riikides näitab, et majandussüsteemi tuleb neis riikides veel väga põhjalikult ravida. Nõrkusteks on samuti vägivald, organiseeritud kuritegevus ja muu seadusetus.

Üldkokkuvõttes saavad reformid Balti riikides hea või rahuldava hinnangu. Hoopis tõsisemateks diskussioonideks kui majandusreformide edukus annab aluse selle edukuse hinna analüüs. Eesti turu- ja arvamusuuringute aktsiaseltsi EMOR hinnangu kohaselt on Eestis isegi suvekuudel umbes 50% inimeste tegelikud toidukulud alla minimaalse füsioloogilise toidukorvi maksumuse. Sarnane tendents on ka Lätis ja Leedus. Sellisest olukorrast võib leida ohumärke kogu majanduse arengule. Balti vabariikide kodanike poolt valitud esindus - Eestis Riigikogu, Lätis Seim, Leedus Seimas - võib takistada majandusreformide arengut, pidades prioriteediks kohalike elanike

sotsiaalseid huvisid. Majanduslike ja sotsiaalsete huvide vaheline diskussioon peab lõppema kompromissiga, kus kannatajaks jääb võimalikult väike osa ühiskonnast. Ohte reformidele ja eelkõige välisinvesteeringutele käsitletakse pikemalt järgmises alapeatükis.

4.2. Välisinvesteeringumiskliimat kujundavad tegurid Baltimaades

4.2.1. Turu atraktiivsus ja riskianalüüsi vajadus Balti riikidesse investeerimisel

On selge, et tähtsamad investeeringud Balti riikidesse on suunatud perspektiivist õppida lähemalt tundma kõrge riskiga, kuid suurt ja ahvatlevat Venemaa turgu. Ka ühtne Balti turg jääb suurele välisinvesteeringule väikeseks, rääkimata investeerimisest vaid mõne miljoni elanikuga riikidesse. Turupotentsiaali poolest on välisinvesteeringule kõige ligitõmbavam Läti Vabariik Baltikumi ainsa miljonlinna Riiaga, olgugi muutuste protsess Eestis kiirem ja Leedu pindalalt ning rahvarvult tunduvalt suurem. Peamine investeerimisajend Balti riikidesse - ligipääs suurele idaturule - on põhjustatud neljast Venemaal esinevast riskifaktorist:

- 1) ühiskondlik ebastabiilsus;
- 2) seadusandluse lünklikkus;
- 3) turvatunde puudumine;
- 4) suhteliselt kõrged kulud Venemaa suurlinnades.

Ehkki risk Baltimaadesse investeerimisel on väiksem kui Venemaale kapitali paigutamisel, ei saa siingi läbi põhjaliku riskianalüüsita. Seda näitavad kasvõi ekstsernsed riskireitingud, kus Baltimaade kohta antud hinnangud jäävad tublisti alla Lääne arenenud riikide tasemele.

Analüüsides ohte Balti riikide majanduses selgub, et välisinvesteeringu riskikartus Eestisse, Lätisse ja Leedusse investeerimise suhtes on täiesti õigustatud. Kuid juba oma iseseisvuse

algusaastatest alates on need kolm Läänemereäärset riiki püüdnud luua täiuslikku ettevõtluskeskkonda, kus valitseks majanduslike ja poliitiliste suhete stabiilsus. Ebastabiilsus on seni olnud suurimaks takistuseks Balti turu atraktiivsuse kasvule.

Investeeringumiskoha üle otsustamisel eelistavad investorid eelkõige riike (piirkondi), kus võib saavutada konkurentsieeliseid või pakutakse investeerijatele soodustusi. Balti riikide peamiseks eelisteks on tööjõu kvaliteedi ja hinna soodne suhe võrreldes Euroopa Liidu riikidega ning strateegiliselt huvipakkuv geograafiline asend. Üldiseks probleemiks on nende maade kohta välisriikides pakutava informatsiooni puudulikkus. Sageli käsitavad investeerijad Baltikumi kui ühtset tervikut ning otsustavad seetõttu minna Riiga kui Baltikumi keskmesse, lootes arendada sealt oma tegevust Balti riikide kõikidele turgudele.

Ajavahemikul 1996-1997 võib oodata välisinvesteeringute ligimeelitamise osas Balti riikide vahel konkurentsi tugevnemist: pakutakse ju samu konkurentsieeliseid. Otsustavaks välisinvesteeringute kaasamises peavad seega saama teised tegurid. Praegu on veel raske öelda, kas võidab majanduslik ja poliitiline stabiilsus, turupotentsiaal, rahvusvaheline tuntus ja maine või majanduslik kasv. Kindel on aga, et kogenud välisinvesteeriija lisab investeeringiprojekti tasuvuse arvutustesse riskihinna, mis võib individuaalsete riskireitingute alusel hinnatuna osutuda ületamatult kõrgeks. Tänapäevase Balti riikide välisinvesteeringumiskliimale saab objektiivset hinnangut anda õigupoolest alles 3 või 5 aasta pärast, sest just nii kaua kulub aega, et valmistada ette suur kasumit teeniv investeering.

Balti riikide välisinvesteeringumiskliimat kujundavate riskitegurite analüüsimisel on autor lähtunud teisest peatükis esitatud välismaajanduslike riskide klassifikatsioonist. Selle järgi eristatakse üldisi riske individuaalsetest. Üldised riskid loovad Balti riikidesse investeerijale suurema ohutunde kui individuaalsed riskid, sest viimaste vältimine oleneb peamiselt

välisinvesteerija oskuslikust käitumisest turul. Ent individuaalsete riskide olemasolu ei või siiski ära unustada.

4.2.2. Individuaalsed riskid Balti riikides

Keele- ja kultuurierinevuste kõrval tekitavad probleeme kohalike elanike võimalikud mentaliteedi ja suhtumise lahknevused läänemaailmas tunnustatust, näiteks suhtumine turumajandusse või välisinvesteeringutesse.

1994. a. keskel USA majandusekspertide poolt tehtud uuring näitab enamikus endistes sotsialismimaades positiivset suhtumist välisinvesteeringutesse (vt. tabel 10). On huvitav märkida, et positiivne suhtumine ei korreleeru positiivselt reaalsete välisinvesteeringute kasvuga. Ungari on Ida-Euroopas teisel kohal inimese kohta (*per capita*) tehtud välisinvesteeringute poolest, kuid selles riigis on suhtumine välisinvesteeringutesse kõige halvem. Balti riikidest on Eestil kõige rohkem välisinvesteeringuid inimese kohta, kuid suhtumine nendesse on Leedus parem. Eriti suur ebakõla ilmneb Leedu elanike kardinaalselt erinevas suhtumises välisinvesteeringutesse ja riigi majanduspoliitikasse, mis muuhulgas toetab välisinvesteeringute kaasamist majanduse elavdamiseks.

Ehkki Balti riikide ajaloos ei ole olnud pidevat turumajanduskogemust, sisendavad välisinvesteerijale julgust nende riikide rahvaste suhteliselt kõrge innovatiivsus ja euroopalikud käitumistavad. Kõige suuremad eelised kohalike riskide tajumises on Eesti puhul kindlasti põhjanaabril Soomel ja Leedu puhul lõunanaabril Poolal. Keeleline sarnasus (Eesti-Soome) ja naaberriikide suhteliselt hea aastatepikkune tundmaõppimine on aidanud riske vähendada. Nimetatud naaberriikide vastastikust usaldavust näitab kasvõi oluliselt elavam kaubavahetus omavahel kui teiste riikidega.

Tabel 10

Suhtumine välisinvesteeringutesse endistes sotsialismimaades

Jrk. nr.	Riik	(protsentides)	
		positiivne	negatiivne
1	Makedoonia	67	25
2	Leedu	60	23
3	Eesti	59	25
4	Tšehhi	55	34
5	Sloveenia	54	34
6	Rumeenia	52	30
7	Läti	46	27
8	Poola	46	41
9	Bulgaaria	43	31
10	Ungari	43	49
Keskmine hinnang		53	32

Allikas: In the eyes of the people. - The Baltic Review 1994, Vol. 5, p.12

4.2.3. Üldised riskid Balti riikides

1. Poliitiline risk

Välispoliitilistest arengutest tulenev risk. Ehkki peamiseks ajendiks Baltikumi investeerimisel on suure ja ahvatleva Venemaa turu lähedus, on seesama asjaolu ka märkimisväärsimaks poliitilise ohu koldeks, tehes välisinvesteeriija ettevaatlikuks sellesse poliitiliselt ebastabiilsesse piirkonda raha paigutamisel. Juba ainuüksi militaarse konflikti kartuses on

riskantne Balti riikides väliskapitalil põhinevat majandustegevust alustada või laiendada. Venemaa välispoliitika suunda on väga raske ette ennustada. Seda näitab kasvõi Venemaa ootamatu agressioon Tšetšeenias. Mitmed välisinvesteeri- ja ettevõtjad on eriti pärast Tšetšeenia sündmuseid nõuks võtnud ära oodata diktaatorliku riigivalitsemiskorraga Venemaa presidendi valimised 1996. aastal, et olla kindel investeerimise võimalikkuses Balti riikides. Ehkki Eesti, Läti ja Leedu poliitika- ja majandustegelased otsest sõjalist ohtu ei tunnetata, on välisinvesteeri- ja ettevõtjad ometi väga tundlikud ükskõik millises endise Nõukogude Liidu piirkonnas toimuva lahingutegevuse suhtes.

Suur välispoliitiline võit Eesti jaoks oli Vene vägede lahkumine 1994. a. augustis. Sõjaväe lahkumine ja Eesti selge majanduspoliitiline kurss Euroopa Liiduga ühinemisele annab investeerijatele nii majanduslikud kui ka poliitilised garantiid, samuti kindla teadmise, milliste seaduste ja reeglite kohaselt on võimalik juba lähitulevikus tegutseda.

Samas väidab Venemaa valitsus, et rikutakse Baltikumis elavate venelaste inimõigusi. Mitmed Vene kõrged ametiisikud on viimasel ajal teinud avaldusi, milles seavad majanduslike suhete arengu sõltuvusse mitmetest olulistest poliitilistest järeleandmistest. Nii peaks näiteks Läti muutma oma kodakondsusseadust, et jätkuksid mitmed tähtsad kaubatarned Venemaalt. (Estonian Embassy in Riga, 1994)

Reaalne on Baltikumi **sisepoliitilistest arengutest tulenev risk**, mis tuleneb peamiselt nende riikide valitsuste ebastabiilsusest.

Seni on **valitsuse võimalikest majanduspoliitilistest aktsioonidest tulenevat poliitilist riski** aidanud leevendada Balti riikide üldine suundumus liberaalsele avatud turumajandusele. Balti riikides kehtiv seadusandlus tagab välisinvesteeri- ja ettevõtjatele võrdsed tingimused kohalike ettevõtjatega, garanteerib investeeringute kaitse, ei piira kasumi repatrieerimist pärast mak-

sude tasumist ja lisaks eelnenule võimaldavad Eesti seadused osta tootmiseesmärkidel maad.

2. Õiguslik risk

Ka selles riskide klassis avalduvad põhjused, miks välisfirmad ei julge Balti riikidesse investeerida. Investeerimisotsuse tegemisel on poliitilise riski argumendid siiski määravamad. Maailmapank küsitles 1994. a. novembris Leedusse investeerijaid, et teha kindlaks välisinvesteerimiskliima olukorda selles riigis. 1/3 vastanutest, kes leidsid, et investeerimiskliima on halb, tõid puudustena esile õiguslikud piirangud ja konarliku reformiprotsessi. (Attracting The Foreigners. - The Baltic Observer 1995, No. 9/155)

Balti riikide õiguslike riskide hulka võib arvata ka **kuritegevuse**, mis väljendab korra ja seaduslikkuse puudumist. Kui lugeda tahtlikke tapmisi selleks näitajaks, mille abil on võimalik võrrelda kuritegevuse taset, siis on Eesti Euroopas esimesel kohal ja ühel juhtivatest kohtadest maailmas.

Probleemiks on samuti **majanduskuritegude** arvu kasv ja kohtumenetluste ülemäära pikk aeg. Põhjalikult tuleks reorganiseerida majanduspolitsei tegevust Balti riikides.

Kogu Balti riikide majanduspoliitika on suunatud õigusliku riski vähendamisele. Äriseadusandluse vallas on mõningaid edusamme juba tehtud, ehkki nende kolme endise Nõukogude Liidu vabariigi seadused ei vasta kaugeltki veel Lääne omadele. Õigusliku riski vähendamise osas võiks esile tuua järgmised kolm momenti.

1. Kuna Eesti, Läti ja Leedu on teel ühinemisele Euroopa Liiduga, on alustatud ka nende riikide uuemates seadustes (Eestis nt. raamatupidamise seadus, krediitiasutuste seadus, äriseadustik jm.) rahvusvaheliste nõudmiste ja normide arvestamist.
2. Suurettevõtete, peamiselt pankade raamatupidamist ja arvestust auditeerivad rahvusvaheliselt tuntud audiitor-

firmad: Price Waterhouse, KPMG, Deloitte & Touche, Coopers & Lybrand, Arthur Andersen & Co jt.

3. Rahvusvahelises äritegevuses on kasutusel INCOTERMSi lepinguklauslid, mida vaba turumajanduse alguspäevil enamik ärijuhte ei tundnudki.

3. Majanduslik risk

Majanduslik risk kaasneb igasuguse äritegevusega, kuid majandustegevusega seotud riski endistes sotsialismimaades suurendavad arvamused, mis toetuvad nende maade sotsialistliku plaanimajandusega minevikule. Näiteks USA äri-meeste silmis kuuluvad Baltimaad NISI (*Newly Independent States* - hiljuti iseseisvunud riigid) ebastabiilsesse majandusruumi. Arvatakse, et noored turumajanduslikud riigid ei tunne veel küllaldaselt üldtunnustatud ärikombestikku ja kultuuri, mis on muuhulgas seotud lepingutingimustest ja maksetähtsusest aegadest kinnipidamisega.

4. Valuutarisk

Vahetuskursirisk

Balti riikide majandusreformide edu tagatiseks on range moneetaar- ja fiskaalpoliitika, mis seni on olnud edukaim Eestis. Kuid ka Läti on teinud kiireid edusamme. Läti alustas rahareformi nagu Eestigi 1992. a. suvel ja läks järk-järgult üle oma valuutale, latile, mis ametliku maksevahendina lasti käibe alates 1993. a. kevadest. Seevastu Leedus teostus rahareform alles 25. juunil 1993. aastal, mil üleminekuvaluuta talonas vahetati välja rahvusliku valuuta, liti vastu. Esialgu jäeti liti kurss teiste valuutade suhtes vabalt kõikumama ja eelarvedefitsiit põhjustas kõrge inflatsiooni püsimise. Alates 01.04.94 fikseeris Leedu Pank liti kursi USD suhtes vahemik 4 LTL = 1 USD. Peale seda on inflatsioon püsinud kuus keskmiselt 2,5 % piires. (Eesti Pank. Ülevaade Leedu majandusest).

Fikseeritud vahetuskursi muutumine on võimalik vaid poliitilise otsusega. Vaatamata Eesti krooni seotusele Saksa margaga on Eesti ja Lääne äriringkondades seoses maksebilansi defitsiitseks muutmise survega räägitud krooni devalveerimise võimalusest. Rahvusvahelise Valuutafondi (RVF) eksperdid aga ei näe selleks majanduslikku alust. RVF on väljendanud maailma teabekanalitele kindlust, et kui riigi sisepoliitika takistuseks ei osutu, siis jääb Eesti kroon Saksa margaga seotuks ning seda kursiga 1 DEM = 8 EEK. Seda kindlust põhjendatakse viie faktiga.

1. Eesti ekspordi konkurentsivõime on kõrge. Inflatsioon Eestis ei ole otseselt seotud väliskaubandusega. Hinnatõus ilmneb peamiselt teenuste sektoris - on tõusnud kulutused kommunaalteenustele, transpordile ja eluasele; seevastu tööstuskaupade hinnainflatsioon on olnud suhteliselt tagasihoidlik.
2. Kaubandusbilansi defitsiit on peaaegu täielikult tingitud otsestest välisinvesteeringutest ja riiklike investeeringutega (nt. investeeringud teedehitusse ja energeetikasse) seotud kaupade impordist. Need investeeringud on vajalikud Eesti konkurentsivõime ülalhoidmiseks ja majanduse moderniseerimiseks.
3. Valuutakomitee (*currency board*) mehhanism loob automaatse stabilisaatori, tasakaalustades rahapakkumise mõjutamise kaudu krooni reaalkaalu.
4. Eesti Pank hoiab oma kroonikohustuste katteks vähemalt sajaprotsendilist välisvaluutareservi, nii et kunagi ei teki vajadust krooni devalveerida põhjendusel, et valuutareserve napib.
5. Eesti monetaarpoliitikat toetab kindel eelarvepoliitika ja liberaalne kaubanduspoliitika. (Zavoico, Hommikuleht, 22.12.1994)

RVF poolt nimetatud majanduslikest põhjendustest lähtudes ei ole tõepoolest mingit alust oletustele, nagu oleks Eesti kroon ebastabiilne valuuta. Krooni stabiilsuse võib seada kahtluse alla, kui realiseeritakse valitsusvahetuste käigus rahvale antud

lubadusi. Muuhulgas on lubatud tõsta palgataset ja kindlustada pensionärid inimväärika pensioniga, ootamata ära, kuni reaalselt kasvab selleks vajalik sisemaine koguprodukt. Riigil puuduvad vahendid nende lubaduste täitmiseks ning ainsaks võimaluseks jääb maksude tõstmine või eelarvedefitsiidi tekitamine, mis võib kaasa tuua valuuta devalveerimise. Krooni täiendava emissiooni teel oleks valitsusel ja Eesti Pangal võimalik teostada aktiivsemat rahanduspoliitikat ja tõsta rahva elatustaset. Valimislubaduste järgimine suurendaks kindlasti valitsuse populaarsust rahva silmis, kuid sellise populaarsuse hinnaks on tagasimineku majandusreformide osas ja välisinvesteeringute usalduse kaotamine.

Monetaar- ja fiskaalpoliitika tervikuna on kõige paremini teostunud Eestis, kuid rahareform on RVF ja Maailmapanga ekspertide sõnul olnud just **Lätis** Balti riikide kõige edukam (Latvian Business Guide 1994). Peamine põhjendus sellele on Baltikumi madalaim inflatsioonitase. Läti latti on stabiilne ja seotud RVF arveldusühiku SDR-iga. Ehkki seoses eelarvedefitsiidiga on rahvusvahelises ajakirjanduses otseselt väljendatud lati devalveerimise ohtu, märgib Läti Panga monetaarpoliitika osakonna juhataja Laila Ruse, et Läti Panga poliitika lati kursi suhtes on stabiilne ja riigieelarve puudujääk ei saa seda mõjutada. Eelarvedefitsiit korvatakse riigi võlakirjade müügiga.

Leedus on vahetuskursi risk Balti riikide kõrgeim, sest rahvusliku valuuta liti tulevikku on väga raske ennustada. Garantiiks on küll *currency board* süsteem, kuid puuduvad ülejäänud majanduslikud tagatised, mida on pakkuda näiteks Eestil: Leedu maksebilansi defitsiiti ei korva suured välisinvesteeringud ja monetaarpoliitikat pole toetamas range eelarvepoliitika ning liberaalne kaubanduspoliitika.

Valuutariski teine komponent, **inflatsioonirisk** on suuremal või vähemal määral ilmne kõigis Balti riikides.

Üldiselt võib siiski väita, et inflatsiooni kasvutempo aeglustub pidevalt. Eesti Pank on analüüsinud muutusi tarbijahinnaindeksi kasvus, võttes aluseks pikema aegrea alates hetkest, mil käibele tuli Eesti kroon. Tarbijahinnaindeksi kasvutempo muutumist on vaadeldud kolmel aastal.

1. Esimese aasta jooksul (juuni 1992 - juuni 1993) langes tarbijahinnaindeks (THI) võrreldes rublaajaga kiiresti, kuid kõikumiste amplituud oli kuude lõikes väga erinev.
2. Teist aastat (juuni 1993 - juuni 1994) iseloomustab tarbijahinnaindeksi kasv 3-5% kuus.
3. Kolmandal aastal (juuni 1994 - juuni 1995) oli kasv veelgi väiksem - 2-3% kuus.

Hinnatõusu peamiseks mõjutajaks on kõigi kolme perioodi jooksul olnud majanduse varjatud sektor, mis hõlmab teeninduse selliseid valdkondi, mida rahvusvaheline konkurents oluliselt ei mõjuta ja kus hinnad kujunevad eelkõige administratiivse reguleerimise teel - elamumajandus, ühistransport jne. (Eesti Panga Teabeleht nr. 44, 1995)

Inflatsiooni stimuleerib üldiselt riigieelarve puudujääk. Eesti ülejäägiga riigieelarve ei ole suhteliselt kõrge inflatsiooniga seotud; kasv tarbijahindades on tingitud hoopis hindade lähendamisest maailmaturu tasemele. Seevastu **Lätis** ja **Leedus** on riigieelarve puudujäägist tingitud inflatsioonioht tõsisem.

KOKKUVÕTE

Risk on iga ettevõtte majandustegevuse argipäeva kuuluv nähtus. Riskiga tuleb arvestada enamikus juhtimisotsustustes. Käesoleva raamatu keskne mõiste, risk, on defineeritud kui "valeotsustuse oht, mille tagajärjeks on kahju". Riskikäsitluses on aluseks võetud vaid puhas risk ning seega elimineeritud võimalus, et teatud sündmuse tagajärjel võib tekkida ootamatu planeeritust kasulikum lahendus.

Olukorras, kus välismajanduslikud suhted muutuvad ettevõtte jaoks oluliseks, tuleb arvestada välisturule sisenemisel tekkivate täiendavate ohtudega. Väga olulised on lisandunud ohtude hulgas riskid, mis tulenevad poliitilistest ja sotsiaalsetest surveavaldustest või aktsioonidest.

Autor on püüdnud koostada võimalikult täpselt piiritletud välismajanduslike riskide ülevaate. Abivahendina on kasutatud seejuures rahvusvaheliselt tunnustatud majandusteadlaste poolt välja töötatud kuut erinevat riskide klassifikatsiooni. Välismajanduslikud riskid võib kõige laiemalt jagada individuaalseteks ja üldisteks. Tavakäsitluses räägitakse maariski hindamisel vaid viimastest, seevastu individuaalseid riske on maariski komponentidena vaadelnud vaid vähesed autorid. Kuid kindlasti ei ole riigi majanduslikust ja poliitilisest situatsioonist vähem oluline uurida enne välisturule sisenemist ka elanikkonna suhtumist välisinvesteeringutesse, rahva mentaliteeti ja käitumistavasid. Seetõttu on autor lisanud maariski mõistele ka need riskid.

Välismajanduspoliitika uurimise kõrval vaadeldakse raamatus riski ka väliskaubandusteooria ühe komponendina, näidates riski mõju maailmaturuhinna kujunemisele. Selgub, et välis-

majandusliku riski arvestamise tagajärjel tõuseb vahetusobjektiks oleva kauba hind, samal ajal kui ekspordi-importi kogus väheneb.

Autori põhieesmärgiks oli tõestada lugejale riskianalüüsi vajadust enne välisturule sisenemist. Välismajanduslike riskide ja välisinvesteeringumiskliima hindamine on alati ja tingimata vajalik, sest teoreetiliselt ei esine ühtegi riskivaba välismajandustehingut. Küll võib aga riski suurus erinevate tehingute puhul olla erinev. Riskide analüüsimisel on oluline mitte piirduda eksternsetest allikatest pärit üldise maariski kohta käiva informatsiooniga, kuna paljud investeeringisotsuseid mõjutavad riskid on tavaliselt projektspetsiifilised.

Riske saab hinnata otseste või kaudsete meetoditega. Esimeste puhul on hindamise aluseks riskipõhjused, teisel juhul lähtutakse riskitoimete mõju tulemustest turul. Enim levinud maareitingud on BERI-indeks, *Institutional Investor's Country Credit Ratings*, *Institutional Country Risk Guide* ja ka *Euro-money Country Risk Ratings*. Autor on esitanud mõnevõrra põhjalikuma ülevaate olulisimatest eksternsetest reitingutest. Iseäranis huvipakkuv on analüüsida *Euromoney ranking'*ut, kus kajastuvad hinnangud ka Balti riikide kohta. *Euromoney* peamiselt turuindikaatoritel baseeruvate hindamismeetoditega koostatud reitinguid võib lugeda eksternsete reitingute üheks kõige objektiivsemaks väljundiks.

Teise praktilise väljundina välismajanduslike riskide käsitluses on raamatus analüüsitud Balti riikidesse investeerimise riskantsust. Majandusreformide suhteliselt edukas läbiviimine Eestis, Lätis ja Leedus on aidanud kaasa ka nende riigireitingute paranemisele. 1994. aastal saavutatud sisemajanduse koguprodukti languse pidurdumine ja selge majanduspoliitiline kurss turumajandusele on loonud investeeringumiskliima, mis lubab hinnata Baltikumi üheks välisinvesteeringutele enim huvipakkuvaks majandusruumiks endise Nõukogude Liidu territooriumil. Kuna majanduslik ja poliitiline olukord Balti

riikides pidevalt muutuvad, on raske neis riikides esinevat maariski konkreetsemalt määratleda.

BERI infoteenused

BERI info- teenused	(1) <i>Business Risk Service (BRS)</i>	(2) <i>Country Forecast Reports (CFR)</i>	(3) <i>Forelend</i>
(1) sisu	<p>kvalitatiivne ja kvantitatiivne hindamine maariski kolme komponendi seisukohalt:</p> <ul style="list-style-type: none"> * tegevuskeskkond välismaalaste jaoks * riigi poliitiline stabiilsus * rahaülekande ja repatrieerimise risk <p>48 riiki; igäihe kohta 2 lehekülge nende majanduslikust, poliitilisest ja finantsolukorrast. Ilmub 3 korda aastas; 110 lk.</p>	<p>detaalne info äriameestele otsuste tegemiseks, uurimuse keskmise äri- ja investeerimiskeskond:</p> <ul style="list-style-type: none"> * majanduslik, poliitiline ja finantsolukord koos prognoosidega * produktiivsus, tööjõuga varustatus * investeerimiskeskond välismaalastele <p>28 maa kohta 30- 40 lk. informatiivset materjali., lisaks soovitusel tegevuspoliitikaks ja kaks lehekülge riigistatistikat. Ilmub üks kord aastas</p>	<p>riskireitingud rahvusvahelistele investeerijatele :</p> <ul style="list-style-type: none"> * krediitide pakkumine * uute laenude tingimused * osalemine laenusündikaatides * finantsjuhtimine, garantiid jms. <p>50 riiki; igäihe kohta 2 lehekülge. Hinnatakse nende riikide võimsust ja valmisolekut osta obligatsioone konverteeritavas valuutas. Ilmub 3 korda aastas; 130 lk.</p>
(2) kasutajad	<ul style="list-style-type: none"> * rahvusvahelised ettevõtted * pangad * eksportöörid * kindlustusfirmad 	<ul style="list-style-type: none"> * tööstusettevõtted * pangad 	<ul style="list-style-type: none"> * pangad * eksportöörid * ekspordi- ja laenujuhid * kindlustusfirmad
(3) vaatluse all olevad riigid	<p>1) Euroopa: Belgia, Taani, *Prantsusmaa, Saksamaa, Kreeka, Iirimaa, Itaalia, Holland, Norra, *Portugal, *Hispaania, Rootsi, Šveits, Suurbritannia</p> <p>2) Ameerika: *Argentiina, Boliivia, *Brasiilia, Kanada, Tšiili, *Kolumbia, Ecuador, *Mehhiko, *Peruu, USA, *Venezuela</p> <p>3) Ida-Aasia: *Austraalia, *Indoneesia, Jaapan, *Lõuna-Korea, *Malaisia, *Filipiinid, *Singapur, *Taiwan, *Tai</p> <p>4) Kesk-Aasia ja Põhja-Aafrika: *Egiptus, *India, *Iraan, *Iraak, Iisrael, Maroko, Pakistan, *Saudi-Araabia, *Türgi</p> <p>5) Kesk- ja Lõuna- Aafrika: Kenya, *Nigeeria, *LAV, Zaire</p>	<p>Kõik BRS-i *-ga märgitud riigid. Lisaks Alžeeria ja Hiina RV</p>	<p>Samad riigid, mis BRS puhulgi, v.a. Jaapan, Saksamaa, Holland, Šveits ja USA. Lisaks Alžeeria, Kamerun, Jamaika, Uus Meremaa, Panama, Paraguay ja Zimbabwe</p>

BERI info- teenused	(1) <i>Business Risk Service (BRS)</i>	(2) <i>Country Forecast Reports (CFR)</i>	(3) <i>Forelend</i>
(4) hindajad	BERI äririski paneel 100 ärimest kogu maail- mast	BERI poliitilise riski paneel 60 poliitikut kogu maail- mast	BERI finantsriski paneel BERI uuringu tehniline analüüs
(5) kriteeriumid/ motiivid/ sümptomid	<ul style="list-style-type: none"> * bürokraatia iseloom * suundumus rahvusvahel- isele ärile * rahvuslik potentsiaal * infrastruktuuri areng * krediitdivõime * majanduslikud ressursid * lepingute pealesurutavus * kohalikud partnerid ja ju- htimine 	riski välised motiivid <ul style="list-style-type: none"> * regionaalsed tegurid * globaalsed tegurid riski sisemised tegurid <ul style="list-style-type: none"> * poliitilised fraktsioonid * religioon/etika/keel sümptomid <ul style="list-style-type: none"> * sotsiaalne konflikt * mõrvad, partisanisõda, riigipööre 	14 000 infoühikut iga riigi reitingus. Allreitingud: <ul style="list-style-type: none"> * juriidiline raamistik * akumulieeritud rahvusva- heliste reservide analüüsid * välisvõla hindamine

Allikas: Fuss, Meyer, Stern 1989, S. 123

Väljavõte X aasta BERI-indeksist

Investeeringis-kriteeriumid	SLV	Brasiilia	Itaalia	India	Nigeeria	UK	USA
Poliitiline stabiilsus: järsu poliitilise aktsiooni esinemise tõenäosus ja selle mõju investeeringiskliimale	3.1	2.9	1.3	1.8	1.7	2.6	3.7
Suhtumine välismaistesse investoritesse ja kasumitesse: üldiste turumajanduslike printsiipide pooldamine	3.2	3.0	1.9	1.4	2.2	2.9	3.3
Riigistamise aste ja sotsiaalne heaolu	3.5	2.9	2.2	1.3	2.0	2.2	3.7
Valuuta devalveerimine: Valuuta devalvatsiooni mõju ja abinõud inflatsiooni tagajärgede vähendamiseks	3.3	1.6	1.4	1.5	1.8	1.2	2.3
Maksebilanss: maksebilansi mõju välismaiste investorite sissetulekute transfereeritavusele	3.4	1.7	1.1	1.3	2.8	1.1	2.4
Bürokraatia: formaalsuste (tolliformaalsused, deviiside ülekanded jms.) sooritamise tempo ja efektiivsus	2.8	1.9	1.4	1.2	1.5	2.2	3.1
Majanduskasv: sisemajanduse reaalse koguprodukti pikaajaline kasv skaalas 3%, 3-6%, 6-10%, rohkem kui 10%	2.8	2.8	1.4	1.5	2.8	1.3	2.4
Valuuta konverteeritavus: võimalus, et kodumaa valuutat saab probleemilt vahetada deviiside vastu; samuti valuuta positsioon deviiside turul	3.6	2.1	1.9	1.0	2.5	2.0	3.0
Lepingute läbisurutavus: võimalikud raskused seoses erinevustega keele ja mentaliteedi tundmises	3.3	2.2	1.9	1.6	1.8	3.1	3.0
Kulutused tööjõule ja produktiivsus	2.9	2.2	1.6	1.8	1.5	1.5	2.5

Investeerimis-kriteeriumid	SLV	Brasiilia	Itaalia	India	Nigeeria	UK	USA
Ekspertide ja teenuste kättesaadavus: toetus raamatupidamise, õigusliku ja marketingi-nõustamise ning tehnoloogia valdkonnas	3.2	2.5	2.0	2.0	1.5	2.7	3.5
Side ja transport: Side ja transpordi kvaliteet riigis	3.6	2.3	2.0	1.7	1.3	2.8	3.9
Kohalik juhtimine ja partnerid: kodumaiste juhtide ja partnerite hulk ning kvaliteet	3.1	2.4	2.0	1.8	1.7	2.7	3.6
Lühiajalised krediidid: lühiajaliste krediitide andmine välismaalastele ja võimalus raha lühiajaliselt hoiustada	3.0	1.8	1.6	1.3	2.5	2.4	3.0
Pikaajalised krediidid ja omakapital: kohalikus valuutas antavate pikaajaliste laenude tingimused	3.0	1.8	1.6	1.3	2.5	2.5	3.0
Kaalutud punktide kogusumma:	79.4	58.2	41.0	36.7	52.6	53.6	78.5

Allikas: Meissner 1987, S. 105

Institutional Investor's Country Credit Ratings

Märts '88	Sept. '88	Riik	Hinne määris	6 kuu muutus
1	1	Jaapan	94,6	-0,8
2	3	Šveits	94,1	1,0
3	2	Lääne-Saksamaa	93,1	-1,0
4	4	USA	91,8	-1,5
5	5	Holland	87,0	0,6
6	6	Suurbritannia	80,7	0,3
7	7	Kanada	85,9	-0,1
8	8	Prantsusmaa	84,9	0,1
9	9	Austria	84,1	0,7
10	11	Rootsi	80,8	8,4
11	10	Norra	80,3	-1,1
12	12	Soome	78,5	0,3
13	13	Itaalia	77,6	0,6
14	14	Belgia	77,4	0,9
15	15	Taiwan	76,3	1,5
16	16	Singapur	75,4	1,6
17	19	Hüpaania	73,5	1,3

Märts '88	Sept. '88	Riik	Hinne määris	6 kuu muutus
18	18	Taani	73,0	0,4
19	17	Austraalia	72,7	-2,2
20	20	Hongkong	69,2	0,6
21	22	NSVL	65,4	0,1
22	21	Uus Meremaa	65,2	-0,2
23	23	Hüna	64,8	0,2
24	25	Lõuna-Korea	62,5	1,9
25	24	Iriri	62,4	0,0
26	26	Saudi Araabia	60,3	-0,3
27	27	Kuwait	58,5	0,3
28	28	Ida-Saksamaa	58,4	0,9
29	31	Portugal	56,5	2,2
30	29	Araabia Ühendemaraadid	56,3	0,9
31	32	Tai	55,9	2,2
32	30	Malaisia	54,4	-0,2
33	33	Katar	54,3	0,7
34	35	Tšehhoslovakkia	54,3	1,2

35	34	Bahrein	53.7	0.6
36	36	Island	52.8	1.3
37	37	Omaan	50.2	-9.1
38	38	India	49.9	0.2
39	39	Bulgaria	47.7	-0.4
40	41	Kreeka	48.5	0.8
41	40	Ungari	46.4	-1.5
42	42	Indonesia	43.2	-0.7
43	43	Alžeeria	42.6	-1.2
44	44	Küpros	42.2	1.9
45	45	Türgi	40.5	0.5
46	47	Kolumbia	39.1	-0.1
47	46	Trinidad & Tobago	38.4	-1.7
48	48	Paapua Uus-Guinea	37.4	-0.9
49	48	Kamerun	36.0	-0.7
50	51	Jordaania	36.0	0.4
51	50	Venezuela	35.8	-0.3
52	55	Israell	34.6	1.5
53	52	Šahon	33.7	-0.7
64	54	Barbados	33.6	-0.1
55	58	Rumeenia	33.3	2.2
56	53	Tuneesia	33.2	-0.9
57	57	LAV	32.3	1.0
81	84	Süüria	10.0	1.2

58	60	Pakistan	31.1	1.1
59	62	Kenya	30.7	9.9
60	56	Brasilia	29.4	-2.3
61	59	Jugoslaavia	29.0	-1.9
62	61	Panama	28.6	-1.3
63	64	Uruguay	28.4	0.5
64	65	Mehiko	28.0	0.9
65	63	Paraguay	27.7	-1.4
66	69	Mauritius	27.6	3.3
67	67	Tšili	27.2	0.9
68	66	Ivory Coast	26.1	-0.4
69	68	Argentina	24.8	-0.3
70	75	Maroko	24.0	1.5
71	73	Filipiinid	23.7	0.3
72	72	Egiptus	23.6	0.1
73	70	Ecuador	23.2	-0.9
74	74	Liibia	23.2	0.4
75	71	Sri Lanka	23.1	-0.5
76	76	Zimbabwe	23.0	1.8
77	-	Nepal	22.7	-
78	77	Nigeeria	20.4	-0.4
79	80	Senegal	19.4	1.2
80	78	Irään	18.3	0.0
89	86	Dominikaani Vabariik	14.2	-1.4

82	82	Poola	17.8	0.9
83	81	Costa Rica	17.6	0.6
84	79	Bangladesh	17.2	-1.0
85		Svaasimaa	16.8	-
86	86	Jamaica	15.9	1.3
87	83	Malawi	15.7	-1.2
88	87	Iraak	14.7	-0.6

90	89	Peruu	14.0	0.5
91	92	Guatemala	13.9	1.3
92	85	Kongo	13.9	-2.0
110	106	Sudaan	5.3	-0.6
111	108	Uganda	5.2	0.0
112	109	Põhja-Korea	4.0	-0.3

Allikas: Fuss, Meyer, Stern 1989, S. 126

KASUTATUD KIRJANDUS

Attracting The Foreigners. - The Baltic Observer, March 2.-5. 1995, p. 8.

Cooper, S. K., Fraser, D. R. The Financial Marketplace. 3th ed., Addison-Wesley Publishing Company, 1990, 718 lk.

Eesti majandusülevaade. Eesti Vabariigi Majandusministeerium ja AS Vastutus, 1995, 122 lk.

Eilenberger, G. Bankbetriebswirtschaftslehre. 2. überarb. Aufl., R. Oldenbourg Verlag, 1986, 441 lk.

Fuss, Meyer, Stern. Praxis der Auslandsmarkterkundung. R. v. Decker & C. F. Müllerverlagsgesellschaft mbH., Heidelberg, 1989, 208 lk.

Handwörterbuch der Wirtschaftswissenschaft (HdWW). Bd. 6, Vandenhoech und Ruprecht, 1981.

In the eyes of the people.-The Baltic Review, 1994, Vol.5,p.12.

IMF Praises economic reform in the Baltic States. - The Baltic Review, 1994, Vol. 6, p.5

Jacob, H. Allgemeine Betriebswirtschaftslehre. 5., überarb. Aufl., Nachdr. Wiesbaden: Gabler, 1990, 1277 lk.

Jahrman, F. U. Außenhandel. 6. Aufl., Ludwigshafen: Kiehl, 1991, 487 lk.

Kell, K. Sellisena näeb Eestit välisinvesteeri. - Eesti Panga bülletään, 1994, nr. 4, lk. 38-40.

Kuddo, A. Üleminekuriikide reformid. - Kaubaleht, 1994, nr. 49, lk. 8-9.

Latvian Business Guide 1994. The Latvian Development Agency.

Meissner, H. G. Risikoanalyse und Länderbewertung als Instrumente des internationalen Marketing. Marktforschung, 1987, Bd. 31, S. 103-109.

Meissner, H. G. Strategisches Internationales Marketing. Springer-Verlag, 1988, 188 lk.

Poignant-Eng, C. Messung von Länderrisiken aufgrund von Finanzmarktdaten. Universität Zürich, 1992, 103 lk.

Ramroth, M. Risiko und Unsicherheit in der reinen Außenhandelstheorie. Freiburg, 1990.

Schoppe, S. Kompendium der Internationalen Betriebswirtschaftslehre. R. Oldenbourg Verlag, 1992, 770 lk.

Standard & Poor's Ratings Guide. Hc Graw-Hill Book Company, 1979, 417 lk.

Stolzenburg, G. Praxis der Exportfinanzierung. Köln: Dt. Wirtschaftsdienst, 1991, 99 lk.

Zavoico, B. IMF: krooni kurss jääb püsima. - Hommikuleht, 22. detsember 1994.

Tarbijahinnaindeksi kasv aeglustub pidevalt. - Eesti Panga Teabeleht, 1995, nr. 44 (110).

Terk, E. Differences in Baltic reforms. - The Baltic Review, 1994, Vol. 5, pp. 6-8.

US has passed its peak. - Euromoney, 1995, No. 3 / 311, pp. 146-151.

Ülevaade Leedu majandusest seisuga 01.12.1994. a. Eesti Pank.

Ülevaade Läti majandusest seisuga 01.12. 1994. a. Estonian Embassy in Riga.



JANA HIRJEL on sündinud 1973. aastal Läänemaal Kullamaal. 1995. aastal lõpetas kiitusega Tartu Ülkooli majandusteaduskonna välismajandussuhete eriala. Õpib Tallinna Tehnikaülikooli magistriõppes ärikorra'dust. On osalenud ettekanetega rahvusvahelistel teadusseminaridel ning praktiseerinud Saksa kommertsbankades. 1994 - 1996 töötas Põhja-Eesti Panga analüüsiesakonnas analüütikuna, alates 1996. a. juunist töötab sama panga turundusosakonna peaspetsialistina